Alina ȚARAN

RAPORTAREA FINANCIARĂ A COMPANIILOR MULTINAȚIONALE

Analiza informațiilor pe segmente geografice

Editura ECONOMICĂ

RAPORTAREA FINANCIARĂ A COMPANIILOR MULTINAȚIONALE

Analiza informațiilor pe segmente geografice

UNIVERSITATEA LUCIAN BLAGA

Despre autor și lucrare

Alina Țaran este doctor în contabilitate, cu experiență în domeniul raportării financiare, formată atât în cadrul carierei sale academice, cât și în mediul privat. Autoarea a urmat studiile de licență, masterat și doctorat în contabilitate la Universitatea „Alexandru Ioan Cuza" din Iași, iar în calitate de asistent universitar în cadrul aceleiași universități a predat disciplinele *Gestiune financiar-contabilă* și *Analiză economico-financiară*. În același timp, Alina Țaran a acumulat o vastă experiență internațională prin participarea la mobilități de studiu, stagii de practică și alte programe internaționale în Austria, Italia, Slovacia, Turcia și Ungaria, la universități precum: Universitatea de Științe Aplicate din Viena, Universitatea de Științe Economice din Bratislava, Universitatea de Științe Economice din Izmir, Universitatea Aydin din Istanbul și la alte organizații internaționale.

Ca lector universitar la Universitatea de Științe Economice din Izmir, autoarea a predat în perioada 2018-2020 următoarele discipline: *Contabilitate financiară, Contabilitate intermediară, Audit financiar, Raportare și analiză financiară internațională, Guvernanță corporativă*. Activitatea sa științifică cuprinde numeroase publicații în reviste de specialitate internaționale și participarea la conferințe.

Prezenta lucrare reprezintă teza de doctorat a autoarei, realizată prin binecuvântarea lui Dumnezeu, sub coordonarea doamnei prof. univ. dr. Marilena Mironiuc în calitate de conducător de doctorat, cu sprijinul membrilor comisiei de îndrumare, al colaboratorilor și referenților externi, al familiei și al prietenilor dragi care au crezut necontenit în acest demers.

BCU IAȘI - CENTRALA UNIVERSITARĂ LIBRARY

Cuprins

Lista abrevierilor 9

Introducere 11
Tematica și contextul cercetării 12
Obiectivele și structura lucrării 13
Abordări și metode de cercetare 15

Capitolul 1
Companiile multinaționale – istoric, caracteristici, perspective 19
1.1. Teorii despre natura firmei și a companiilor multinaționale 19
1.2. Etapele dezvoltării companiilor multinaționale 24
1.3. Delimitări conceptuale și recunoașterea juridică a companiilor multinaționale 27
1.4. Caracteristicile companiilor multinaționale și impactul activității acestora asupra mediului socioeconomic internațional 30
1.5. Investițiile străine directe – estimator al activității companiilor multinaționale la nivel internațional 32
1.6. Răspândirea companiilor multinaționale la nivel global 35
1.6.1. Răspândirea globală a companiilor multinaționale prin prisma evoluției investițiilor străine directe 35
1.6.2. Răspândirea globală a companiilor multinaționale prin prisma statisticilor microeconomice 40
1.7. Perspective asupra activității companiilor multinaționale în Europa Centrală și de Est 43
1.8. Companiile multinaționale în viziunea media din România 50
1.9. Concluziile capitolului 1 54

Capitolul 2
Provocări și particularități în raportarea financiară a companiilor multinaționale 55
2.1. Sistemul de raportare financiară al companiilor multinaționale 56
2.1.1. Raportarea financiară – prezentare generală 56
2.1.2. Teorii pro raportare financiară 59
2.1.3. Diferențe în raportarea financiară la nivel internațional 61
2.1.4. Standarde de raportare financiară la nivel internațional 65
2.1.5. Raportarea financiară în Europa Centrală și de Est 70
2.1.6. Raportarea financiară în România 71
2.1.7. Raportarea non-financiară – componentă conexă raportării financiare 72
2.2. Particularități în raportarea financiară a companiilor multinaționale 73
2.2.1. Activitatea companiilor multinaționale în străinătate și raportarea pe segmente geografice 74
2.2.2. Optimizarea fiscală și raportarea pe țări 82
2.2.3. Alte aspecte specifice raportării financiare a companiilor multinaționale 86
2.3. Concluziile capitolului 2 87

BCU CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Capitolul 3
Analiza raportării pe segmente geografice a activității companiilor multinaționale în țările Europei Centrale și de Est ... 89
3.1. Structura cercetării empirice ... 89
3.2. Descrierea datelor și a contextului analizat ... 92
3.3. Analiza descriptivă a practicilor de raportare a segmentelor geografice pe țări ... 98
3.4. Analiza principalilor determinanți ai raportării de segmente geografice pe țări ... 103
3.4.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezelor ... 104
3.4.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice ... 107
3.4.3. Analiza statisticilor descriptive ... 111
3.4.4. Analiza de asociere și de corelație ... 114
3.4.5. Analiza de regresie pe baza modelului Probit ... 116
3.4.6. Testarea robusteții rezultatelor ... 120
3.5. Influența factorilor culturali asupra raportării segmentelor geografice pe țări ... 123
3.5.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezei de cercetare ... 123
3.5.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice ... 124
3.5.3. Analiza statisticilor descriptive ... 126
3.5.4. Analiza de corelație ... 127
3.5.5. Analiza de regresie pe baza modelului Probit ... 129
3.5.6. Testarea robusteții rezultatelor ... 131
3.6. Analiza relevanței informațiilor raportate ca segmente pe țări ... 137
3.6.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezelor ... 137
3.6.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice ... 139
3.6.3. Analiza statisticilor descriptive ... 145
3.6.4. Analiza de corelație ... 147
3.6.5. Analiza de regresie cu date panel ... 150
3.6.6. Teste de robustețe ... 161
3.7. Concluziile capitolului 3 ... 166

Concluzii ... 169
Concluzii generale ... 169
Contribuții și recomandări ... 172
Limite și direcții de cercetare viitoare ... 174

Bibliografie ... 177

Anexe ... 205

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Lista abrevierilor

A4S – Proiectul *Accounting for Sustainability*
ASC – Codificarea Standardelor de Contabilitate din Statele Unite ale Americii
BEPS – *Base Erosion and Profit Shifting* (Erodarea bazei impozabile și transferul profiturilor)
BRIICS – Brazilia, Rusia, India, Indonezia, China și Africa de Sud
CEE[1] – Europa Centrală și de Est
FASB – Consiliul Standardelor de Contabilitate Financiară din Statele Unite ale Americii
GRI – Inițiativa de Raportare Globală
IAS – Standarde Internaționale de Contabilitate
IASB – Consiliul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate
IASC – Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate
IFAC – Federația Internațională a Contabililor
IFRS – Standarde Internaționale de Raportare Financiară
IIRC – Consiliul Internațional pentru Raportare Integrată
IMM – Întreprindere mică sau mijlocie
IOSCO – Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare
ISA – Standarde Internaționale de Audit
ISD – Investiții străine directe
MNC[2] – Companie multinațională
OCDE – Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
PIB – Produsul Intern Brut
SE – Societate Europeană
SFAS – Expunere a Standardelor de Contabilitate Financiară aplicabile în SUA
SUA – Statele Unite ale Americii
UE – Uniunea Europeană
UNCTAD – Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare
URSS – Uniunea Republicilor Sovietice Socialiste
US GAAP – Principiile Contabile Generale Acceptate în Statele Unite ale Americii
VIF – Factorul de inflație a variației

[1] Abreviere recunoscută internațional, inclusiv în literatura de specialitate.
[2] Abreviere consacrată în literatura de specialitate, în paralel cu forma MNE (întreprindere multinațională) sau TNC (companie transnațională).

BCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY
B.C.U. „M. EMINESCU" IAȘI
ȘTIINȚE ECONOMICE

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Introducere

Atât raportarea financiară, cât și companiile multinaționale (MNC), prin practicile lor, constituie subiecte de controversă, cu implicații financiare, economice, fiscale, legislative, politice, sociale și culturale. Din nevoia de a actualiza cunoașterea în domeniu prin analiza stării de fapt, lucrarea de față prezintă aspectele specifice raportării financiare ale MNC și investighează transparența acestora cu privire la activitatea desfășurată în țările gazdă.

Urmând un demers metodologic deductiv-exploratoriu, cercetarea noastră îmbină într-o manieră proprie, printr-o abordare integrată, studiul literaturii de specialitate cu cel al practicilor concrete, din cotidian, cu scopul de a identifica principalele probleme, provocări, interese și modalități de îmbunătățire a calității raportărilor financiare ale MNC.

Complexitatea și particularitățile MNC, implicit din perspectiva raportării, sunt determinate de prezența în mai multe jurisdicții și medii socioeconomice, despre care *stakeholder*-ii au nevoie să fie informați. Este responsabilitatea companiilor și a organismelor de reglementare să răspundă utilizatorilor, în mod echilibrat, cu respectarea drepturilor tuturor actorilor implicați în procesul de raportare. Optimul în ceea ce privește raportarea financiară este, mai degrabă, un concept abstract, dar experiența anilor de evoluție și expansiune a MNC a dovedit că prezentarea de informații financiare detaliate conform răspândirii geografice a acestor entități este, într-adevăr, o necesitate. Servind deciziilor de alocare a resurselor financiare și de evaluare a riscurilor, aspectele geografice indică amplasarea și condițiile de mediu în care se desfășoară activitățile MNC.

În acest context, raportarea financiară la nivel internațional și, în special, în cazul MNC ar putea fi descrisă prin sintagma „unitate în diversitate", așa cum se observă din cercetarea noastră, atât în plan teoretic, cât și empiric. Diversitatea motivațiilor, reglementărilor și practicilor reprezintă nucleul acestui studiu, care se adresează deopotrivă mediului academic, profesioniștilor în domeniu, investitorilor, entităților economice și forurilor decizionale în materie de elaborare a normelor de raportare aplicabile MNC.

Cadrul de raportare financiară a MNC cuprinde un set de arii conturate odată cu recunoașterea acestui tip de entități. Formatul și regulile de prezentare a

informațiilor financiare au urmat însă un parcurs evolutiv, mereu de actualitate, care impune realizarea de noi cercetări în domeniu. Lucrarea noastră contribuie la extinderea literaturii pe marginea acestei teme, analizând tendințele recente în practicile de raportare financiară ale MNC, cu accent asupra informațiilor privind activitatea în țările gazdă, în contextul aplicării IFRS și al inițiativelor orientate asupra creșterii transparenței fiscale.

Prezentăm în continuare, în detaliu, tematica, contextul și obiectivele cercetării, structura lucrării pe capitole, abordarea metodologică și principalele contribuții ale studiului.

Tematica și contextul cercetării

Companiile multinaționale ilustrează dinamismului activităților entităților economice dincolo de granițele teritoriale ale unui singur stat, jucând un rol important în cadrul economiei mondiale și, în special, al țărilor gazdă. Aceste entități valorifică oportunitățile survenite din tratatele de schimburi comerciale internaționale și țintesc spre o extindere geografică optimă, în vederea creării de valoare. Surplusul de oportunități vizat prin activitatea desfășurată la nivel internațional este însă pus în balanță cu noi provocări, impedimente și costuri suplimentare.

Prin prisma faptului că sunt răspândite pe mai multe teritorii, MNC devin parte a mai multor medii economice, sociale, politice și culturale ce își pun amprenta asupra activității și raportării financiare a acestora. Observând dezacordurile, golurile și recomandările din literatura de specialitate, am subscris opiniei lui Cohen (2007) care afirmă că dezvoltarea cunoașterii pe marginea acestei teme este, fără echivoc, o necesitate.

Vodafone, Orange, Carrefour, Coca-Cola, Ford Motor, Renault, Daimler sunt doar câteva dintre bine-cunoscutele companii multinaționale despre a căror activitate știm că se desfășoară și în țara noastră. În general, se cunoaște că acestea sunt firme mari, puternice, cu renume, influență și prezență în numeroase țări. MNC au o structură organizațională de tip grup, desfășoară tranzacții în monedă străină și oscilează asupra extinderii în noi regiuni. Puține informații se știu însă despre activitatea lor pe arii geografice, cu precădere, din media sau din rapoartele consolidate.

Per ansamblu, statisticile macroeconomice prezintă cifre interesante și indică influența semnificativă a companiilor străine asupra economiilor țărilor gazdă, ceea ce sugerează că MNC sunt actori economici importanți, cu impact asupra mediului de afaceri internațional. Cu toate acestea, ne întrebăm: Cum putem afla mai multe

despre rezultatele financiare și perspectivele de continuare a activității MNC în țara noastră? Ce importanță are pentru MNC prezența într-o anumită zonă geografică?

Studiul nostru analizează problematica raportării financiare a companiilor multinaționale sub aspect teoretic și investighează empiric modul în care MNC prezintă informații financiare despre activitatea desfășurată în țările gazdă din Europa Centrală și de Est (CEE).

Conform statisticilor și studiilor anterioare, atât economia României, cât și a celorlalte țări din regiune sunt puternic influențate de companiile multinaționale, care de cele mai multe ori desfășoară activități multiple în CEE. Ținând cont de caracteristicile macroeconomice și instituționale ale acestei regiuni, precum și de numărul de filiale ale companiilor străine în țările CEE, studiul nostru se concentrează asupra MNC prezente în România, Bulgaria, Ungaria, Polonia, Republica Cehă, Slovenia și Slovacia. Acest țări au avut un parcurs relativ similar în urma tranziției la sistemul economiei de piață, se află în prezent sub influența legislativă a Uniunii Europene, ca state membre, și se dovedesc ca principale zone de interes pentru MNC în regiunea CEE, aflându-se în competiție pentru atragerea investițiilor străine.

Perioada analizată, 2011-2017, corespunde obiectivului de surprindere a evoluției activităților MNC în regiune, ulterior crizei financiare recente, care a afectat climatul investițional la nivel mondial. Pentru a asigura actualitatea cercetării, au fost avute în vedere cele mai recente date disponibile la momentul realizării studiilor empirice, atât cu privire la companii, cât și sub aspect macroeconomic, pe regiuni și țări.

Obiectivele și structura lucrării

Bazându-se pe prezumția nevoii de informații cu privire la activitatea MNC, ca entități complexe și cu un specific aparte, demersul cercetării a avut ca **obiective** identificarea particularităților organizaționale și de raportare financiară ale acestora.

Extinderea activităților entităților economice pe plan internațional reprezintă o decizie strategică cu efecte multiple atât pentru MNC, cât și pentru țările gazdă. Fenomenul internaționalizării este în continuă dinamică, iar MNC sunt expresia acestei dinamici insuficient înțelese (Aggarwal ș.a., 2011; Forrow, 1972). Prin urmare, primul obiectiv al studiului nostru constă în ***identificarea caracteristicilor companiilor multinaționale***, sub aspect socioeconomic și juridic.

Faptul că intră sub incidența a numeroase jurisdicții și medii de afaceri influențează organizarea contabilității și practicile de raportare financiară ale acestor

entități. Cel de-al doilea obiectiv al cercetării este ***identificarea aspectelor specifice raportării financiare a MNC.***

Atrăgând atenția prin activitățile desfășurate și deciziile de investiții în străinătate, practicile financiare ale MNC sunt privite și cu suspiciune ca urmare a scandalurilor în care astfel de entități au fost implicate de-a lungul timpului. Prezentarea de informații financiare pe arii geografice reprezintă o parte sensibilă din raportarea MNC, permițând localizarea performanțelor companiei pe țări sau regiuni. Conform prevederilor standardelor internaționale de raportare financiară, aceste informații se regăsesc explicit în cadrul notei privind segmentele operaționale ale entității. Așadar, cel de-al treilea obiectiv al lucrării noastre constă în ***identificarea și analiza practicilor de raportare pe segmente geografice a informațiilor cu privire la activitatea desfășurată de MNC în țările CEE.***

Raportarea financiară are menirea de a satisface nevoia informațională a utilizatorilor, dintre care principala categorie o reprezintă investitorii actuali și potențiali. Aceștia sunt primii care valorifică efectul practicilor de raportare financiară ale entităților economice, reacționând întocmai. Cel de-al patrulea obiectiv al cercetării este ***investigarea implicațiilor raportării segmentelor geografice pe țări asupra deciziilor investitorilor.***

Lucrarea este structurată în acord cu abordarea obiectivelor printr-un demers logic, de tip deductiv-inductiv.

Capitolul 1 este dedicat definirii și identificării caracteristicilor MNC prin prisma teoriilor economice și a literaturii de specialitate, a indicatorilor macroeconomici și a opiniilor prezentate în media românească. În cadrul acestui capitol ilustrăm diversitatea termenilor și a perspectivelor cu privire la noțiunea de companie multinațională. Ca rezultat al acestei analize, menționăm că pe parcursul lucrării utilizăm termenul *„MNC"* în sens larg, pentru a face referire la întregul grup format din societatea-mamă și filiale, inclusiv entități asociate, dar și pentru a indica doar entitatea de origine și sediu principal al întregii structuri a grupului, așa cum se va observa din context. Totodată, conceptul de *„filială"* este, de asemenea, utilizat în sens larg, pentru a face referire la toate componentele grupului MNC aflate sub influența directă sau indirectă a societății de origine a MNC, ca investitor final.

Capitolul 2 prezintă sistemul de raportare financiară a MNC și principalele sale provocări. În cazul grupurilor de companii multinaționale, înțelegerea efectului multiplelor reglementări și practici contabile este esențială pentru valorificarea oportună a informațiilor financiare. Extinderea considerabilă a adoptării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) pe plan global vine în

sprijinul îmbunătățirii comparabilității informațiilor financiare între entități. Mai mult decât atât, activitatea în mai multe țări impune numeroase operațiuni în monedă străină, traducerea și conversia situațiilor financiare, raportarea pe segmente geografice și adaptarea practicilor de raportare financiară la normele fiscale din țările gazdă.

Capitolul 3 analizează prezentarea de informații pe segmente geografice definite pe țări[3], de către MNC cu activitate în CEE. Printr-o abordare deductiv-exploratorie, acest capitol cuprinde studii empirice asupra practicilor MNC de definire a segmentelor geografice, principalilor determinanți și implicațiilor acestora asupra deciziilor investitorilor, reflectate prin valoarea cursului bursier și a randamentului acțiunilor.

În încheiere sunt prezentate concluziile și limitele cercetării, semnificația rezultatelor obținute și direcțiile viitoare de studiu în vederea extinderii contribuției lucrării de față.

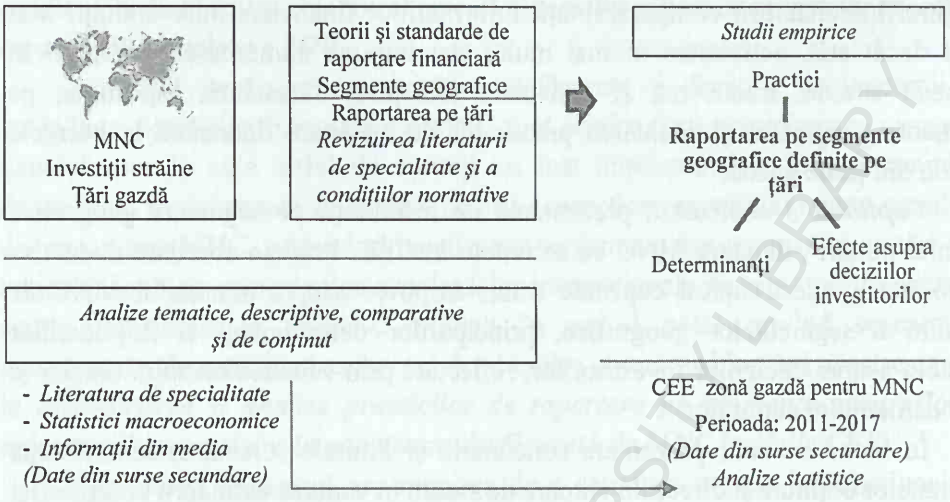
Abordări și metode de cercetare

Realizarea cercetării se bazează pe abordarea de la general la particular a problematicii MNC și raportării financiare a acestora, cu integrarea aspectelor de nivel teoretic și aplicativ. Liniile de cercetare și reperele metodologice propuse au fost fundamentate pe studiul literaturii de specialitate cu privire la activitatea și specificul companiilor multinaționale. În urma activității de documentare a fost creionat cadrul conceptual de studiu al acestor entități și au fost identificate ariile de analiză în lucrare, așa cum reiese din **Figura 1**.

Rolul strategic și caracteristicile MNC au fost identificate prin analize tematice, descriptive, comparative și de conținut, pe baza literaturii de specialitate, a statisticilor privind investițiile străine directe ca estimator al activității MNC la nivel internațional și a informațiilor din media. Această parte a studiului motivează orientarea cercetării asupra țărilor CEE, ca țări gazdă pentru companiile străine, fiind determinantă pentru definirea problemei de cercetare și a contextului studiilor empirice.

[3] Termenii „raportare pe segmente" și „raportare de segmente" sunt folosiți alternativ pe parcursul lucrării pentru a face referire la nota explicativă privind raportarea pe segmente operaționale, care cuprinde și segmente definite după criteriul geografic.

BCU IAȘI - CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 1. *Strategia de cercetare*

În partea a doua, revizuirea literaturii de specialitate, a prevederilor standardelor de raportare financiară și a reglementărilor aferente la nivel internațional constituie fundamentul analizei critice a particularităților și provocărilor în raportarea financiară a MNC. În urma acesteia, au fost conturate ipotezele și metodologia cercetării empirice, a cărei abordare și rezultate constituie contribuția originală a lucrării noastre.

Opțiunea epistemologică este deductiv-constructivistă, rezultatele fiind desprinse pe seama determinării și testării unor modele teoretice de analiză a practicilor de raportare financiară a MNC. Studiul empiric este parțial exploratoriu, diacronic, bazat pe metode calitative și cantitative cu date de natură financiară, geografică și socioeconomică.

Abordarea calitativă contribuie la analiza practicilor MNC de raportare a segmentelor geografice, în timp ce abordarea cantitativă se reflectă în studiul determinanților și a efectelor acestei raportări, prin metode statistice precum: analiza indicatorilor de statistică descriptivă; analiza egalității mediilor pe grupe; analiza de corelație; analiza de asociere a variabilelor calitative; analiza de regresie cu variabila dependentă binară conform modelului Probit, estimat prin metoda verosimilității maxime și analiza de regresie multiplă cu date panel și efecte fixe (transversale și de timp).

Pentru asigurarea robusteții studiului, estimările statistice au fost efectuate în forme multiple, cu variabile alternative și un set extins de variabile de control

aferente factorilor interni și externi care ar putea afecta relațiile testate empiric. Instrumentele software utilizate în acest sens sunt Stata versiunea 13 și Eviews versiunea 9.

Cercetarea a fost efectuată cu date din surse secundare, publice și private, unele extrase din baze de date și *site*-uri aferente organizațiilor internaționale (precum baza de date cu indicatori macroeconomici ai Băncii Mondiale; publicații Deloitte, Coface, KPMG și UNCTAD; baza de date Thomson Reuters Eikon[4]; *site*-ul Fundației Heritage; *site*-ul Fundației IFRS; *site*-ul oficial dedicat cercetărilor lui Geert Hofstede; *site*-ul Fondului Monetar Internațional; platforma Facebook), iar altele culese manual din rapoartele anuale ale companiilor cuprinse în eșantion (disponibile pe *site*-urile oficiale ale acestora sau în baza de date Thomson Reuters Eikon).

Eșantionul de analiză a fost selectat pe criterii de reprezentativitate, în funcție de scopul cercetării, raționamentul autorului și disponibilitatea datelor, aceasta fiind principala constrângere în realizarea cercetării empirice. Astfel, studiul raportărilor MNC pe segmente geografice a fost realizat pe un eșantion de 54 societăți-mamă a 103 filiale din top 500 companii din CEE după mărimea cifrei de afaceri, în perioada 2011-2017.

Literatura de specialitate revizuită a fost identificată, preponderent, pe baza accesului instituțional la resurse de cercetare ale Universității „Alexandru Ioan Cuza din Iași" și Universității de Științe Economice din Izmir, cuprinzând numeroase cărți și jurnale academice naționale și internaționale. Pentru realizarea acestei lucrări au fost consultate peste 400 de surse bibliografice.

Per ansamblu, cercetarea este interdisciplinară și îmbină elemente de macroeconomie cu aspecte de natură financiară, contabilă, statistică și socioculturală, integrate într-o abordare unitară, care conferă originalitate, actualitate și utilitate acestui studiu adresat:

- cercetătorilor din domeniile contabilitate, analiză și raportare financiară, management strategic și intercultural, management financiar, economie și afaceri internaționale, pentru a aprofunda cunoașterea în acest domeniu;
- profesioniștilor contabili, analiștilor și consultanților financiari care sunt preocupați de specificul companiilor multinaționale;
- forurilor decizionale care stabilesc reglementările aplicate companiilor cu activitate internațională și politicile statale cu privire la investițiile străine;

[4] Mulțumiri Universității de Științe Economice din Izmir și Prof. univ. dr. F.N. Can Simga Mugan pentru accesul la această resursă, precum și Programului de mobilitate academică Erasmus+, prin intermediul căruia autorul a fost în mobilitate de studii și stagiu de practică la această instituție.

- investitorilor interesați de activitatea MNC în țările CEE;
- managerilor de companii autohtone care interacționează sau se află în competiție cu entitățile multinaționale;
- publicului larg, interesat de caracteristicile raportării financiare specifice companiilor multinaționale și de activitatea acestora desfășurată în țările CEE.

Părțile menționate sunt direct interesate de comportamentul companiilor multinaționale, în principal, din rațiuni practice, în esență, economice și sociale. Acestea ar putea valorifica rezultatele cercetării noastre pentru o mai bună desfășurare a propriilor activități, atât pentru realizarea de simulări și prognoze, cât și pentru o mai bună fundamentare a procesului decizional, cu efecte ce se vor reflecta, direct sau indirect, în evoluția mediului de afaceri național și internațional. Garanția plusului de valoare creat de studiul nostru este conferită de **aspectele de originalitate** la nivel de abordare conceptuală și studiu empiric, cu caracter interdisciplinar, spațiu geografic supus analizei, perioadă de studiu, metodologie de cercetare și rezultate obținute. Considerăm că toate aceste aspecte aduc o contribuție științifică de actualitate ce va putea fi valorificată în mod corespunzător, deopotrivă, de către mediul academic și economic.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Capitolul 1

Companiile multinaționale – istoric, caracteristici, perspective

„E mai important să faci istorie, decât să o scrii."
Otto von Bismarck

Plecând de la teoria și statisticile macroeconomice, în acest prim capitol au fost surprinse principalele caracteristici socioeconomice, extinderea geografică și preocupările cercetătorilor cu privire la specificul MNC la nivel global, în CEE și în particular în România.

1.1. Teorii despre natura firmei și a companiilor multinaționale

Pentru a înțelege problemele actuale ale MNC, provocările cu care acestea se confruntă și oportunitățile care le susțin ascensiunea, este necesar să cunoaștem lecția istoriei, adică modul în care au evoluat întreprinderile și cum au ajuns să-și desfășoare activitatea la nivel internațional. Astfel, am întreprins o scurtă incursiune în teoria economică a firmei, care a condus la recunoașterea MNC și a rolului său în societate, în general.

Printre inițiatorii studiilor asupra firmei îi regăsim pe Frank Knight, Ronald Coase, Oliver Williamson, Armen Alchian sau Harold Demsetz. Preocupările acestora asupra înțelegerii activității și organizării entităților economice sunt multiple (Boudreaux și Holcombe, 1989; Chandler, 1992), conturându-se progresiv.

Teoria lui Frank Knight (1921) pune în evidență întreprinzătorul care ia decizii în condiții de incertitudine și firma care deține o funcție antreprenorială, ca o componentă necesară creării piețelor (Boudreaux și Holcombe, 1989), într-un mediu economic dinamic, ce nu se află niciodată în starea echilibrului general.

Ronald H. Coase afirmă, în eseul său *Natura firmei* (1937), că firma este un sistem de relații prin care alocarea resurselor se realizează dependent de un întreprinzător. Acest tip de relații permit minimizarea costurilor și identifică firma drept o activitate de management în contextul existenței piețelor comerciale. Boudreaux și Holcombe (1989) susțin că premisa lui Coase poate fi valabilă doar

BCU CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

într-un cadru definit de echilibrul general, în care sunt cunoscute atât resursele, cât și producția ce se dorește a fi realizată.

Oliver Williamson (1981) consideră că piețele și firmele sunt structuri alternative de organizare care diferă prin modul în care soluționează conflictele de interese. Cu cât dependența de participanții la schimb este mai mare, cu atât este mai probabil ca tranzacțiile să fie organizate în cadrul unei firme.

Alte voci pun la îndoială premisele teoriei naturii firmei și afirmă că economia secolului XX, cea despre care a scris Ronald Coase, este despre costuri, iar economia secolului XXI este despre valoarea adăugată. Astfel, se evidențiază o transformare profundă a mediului concurențial și a percepției asupra firmei. În opinia lui Denning (2013), firma este necesară pentru desfășurarea activităților economice și este supusă mecanismului concurențial al pieței, operațiunile sale fiind controlate indirect de preferințele consumatorilor.

Într-o revizuire a multiplelor abordări cu privire la natura firmei, Alfred D. Chandler (1992) indică patru grupe de teorii economice despre firmă și tot atâtea sensuri atribuite entităților economice din care s-au dezvoltat companiile multinaționale:

- **teoria neoclasică:** ***firma este o entitate legală*** ce încheie contracte cu partenerii săi de afaceri (furnizori, distribuitori, salariați, clienți etc.);
- **teoria agenției:** ***firma este o entitate administrativă*** ce își desfășoară activitatea sub conducerea managerilor;
- **teoria costurilor de tranzacție:** ***firma este un conglomerat de resurse*** materiale, financiare și umane;
- **teoria evoluționistă:** ***firma este un instrument primar al economiei capitaliste*** prin care se realizează producția și distribuția de bunuri și servicii curente, planificarea și alocarea resurselor pentru producția și distribuția viitoare, implicit realizarea de profit.

Teoria neoclasică vede firma ca pe o entitate care funcționează în baza unor planuri de producție fezabile, iar managerul informat acționează rațional și alege planul care este cel mai probabil că va conduce la maximizarea profitului sau a valorii entității. ***Teoria agenției*** preia viziunea neoclasică a firmei, dar ia în calcul problema asimetriei informaționale dintre proprietari și managerii numiți să administreze entitatea în interesul deținătorilor de capital (Mironiuc, 2018; Teece, 2019). Susținând că activitatea microeconomică este organizată tocmai pentru a diminua costurile de producție și desfacere, ***teoria costurilor de tranzacție*** accentuează rolul specializării resurselor umane și materiale implicate în procesul productiv (Iacobuță, 2012; Ketokivi și Mahoney, 2017). ***Teoria evoluționistă*** are

ca unitate principală de analiză firma și dezvoltarea acesteia, spre deosebire de teoriile anterioare care vizează tranzacțiile economice (Chandler, 1992).

Lucrările mai recente, definesc ***firma ca un ansamblu de drepturi*** ale deținătorilor de capital, proprietari și creditori deopotrivă (Hansmann, 2008) sau ***ca o formă de proprietate*** și ***un mod de organizare a vieții economice*** (Drăghici, 2008; O'Kelley, 2011).

Pe lângă interesul asupra naturii și rolului firmelor, studiile indică, de asemenea, problema controlului acestora ca formă alternativă de coordonare a tranzacțiilor. Firmele nu reprezintă un mediu închis sau inert, ci intră în interacțiune cu indivizi, agenți economici și alte instituții. Prin urmare, acestea au o influență majoră asupra vieții, producției, consumului, mediului înconjurător și bunăstării națiunilor (Teece, 2019; Zingales, 2017). Activitatea firmelor ca entități economice este influențată de accesul limitat la resurse (Poulis ș.a., 2012; Rosen și Sellers, 1999), asimetria informațională, drepturile de proprietate, interesele părților (Friedman, 1970; Lozano ș.a., 2015), elementul politico-normativ sau factorii pieței (concurența și consumatorii). Dacă inițial proprietarii-fondatori și familiile acestora aveau atât dreptul de proprietate, cât și de control al firmelor, în timp, autoritatea s-a transferat de la întreprinzători către manageri specializați (Teece, 2019). Proprietatea a fost astfel divizată între numeroși investitori care nu sunt neapărat conectați la problemele administrative curente ale entităților economice (Davis și Thompson, 1994; Steger, 2015). Mutațiile la nivelul deținerii și al controlului firmelor s-au reflectat și asupra funcției antreprenoriale a acestora, care s-a diluat odată cu creșterea numărului de proprietari ai entităților economice (Langlois și Cosgel, 1993; Steger, 2015).

Chiar dacă economicul prevalează juridicul, firma nu poate exista și nu își poate desfășura activitatea fără recunoașterea sa juridică. În acest context, firma din teoria economică rămâne o reflectare abstractă a entităților economice reale, în ipostaza lor de producător și consumator.

Dinamica modelelor de afaceri și a practicilor întreprinderilor determină evoluția teoriilor privind natura firmei, care sunt cu mult mai numeroase și a căror revizuire în detaliu depășește obiectivele prezentei cercetări. Aspectele prezentate însă sunt de interes pentru studiul nostru deoarece, așa cum reiese din literatura de specialitate, reprezintă bazele definirii primelor teorii organizaționale ale MNC.

Firma cu activitate dincolo de granițele țării de origine are un caracter deosebit, surprins de **teoriile internaționalizării** care au prins contur prin lucrările lui Hymer, Vernon, Buckley și Casson, Dunning, Rugman și alții. Hymer (1970) descrie companiile multinaționale drept substitute ale pieței ce permit

organizarea schimburilor de bunuri și servicii la nivel internațional. Acestea au apărut ca urmare a divizării muncii și specializării activităților economice pe domenii de activitate, în cadrul aceleiași firme coordonate de întreprinzători. Specificul MNC constă într-o organizare specifică, ce permite transferul de capital, tehnologie și cunoaștere dincolo de granițele unei singure țări (Hymer, 1970; Kogut și Zander, 2003). Extinderea activității în mai multe țări este de așteptat să fie suficient de avantajoasă pentru MNC, astfel încât beneficiile obținute să devanseze riscurile și costurile suplimentare asumate de o astfel de organizare, în medii socioeconomice noi.

O importantă contribuție la dezvoltarea teoriei MNC este cea a autorilor Buckley și Casson (1976) care definesc MNC drept entități ce dețin și controlează activități economice în mai multe țări. Aceștia arată că în condițiile pieței imperfecte (cu restricții comerciale și constrângeri determinate de capitalul natural, uman sau tehnologic la nivelul fiecărui stat), firmele tind să creeze o piață internă sub acționariat și control comun dincolo de granițele unei singure jurisdicții, sub forma companiilor multinaționale. La baza teoriei dezvoltate de Buckley și Casson (1976) stau teoriile internaționalizării și activității MNC conturate concomitent cu expansiunea acestor tipuri de entități, prezentate succint în **Tabelul 1.1.**

Tabelul 1.1

Teorii privind MNC în etapa de expansiune a acestora (începutul anilor '70)

Denumirea teoriei	Principalele idei
Teoria Hymer-Kindleberger	MNC dețin caracteristici și avantaje specifice, transferabile în cadrul grupului, care să compenseze provocările mediului economic străin în care își extind activitatea și să le susțină în concurența de piață cu societățile din țările gazdă. În timp ce firmele din țările gazdă cunosc preferințele consumatorilor locali și specificul cultural al pieței, practicile instituționale sau reglementările naționale, pentru entitățile străine, familiarizarea cu toate acestea presupune costuri suplimentare. Astfel, succesul pe plan internațional al companiilor multinaționale se bazează pe aspecte precum: deținerea unei mărci de renume, un marketing specializat, tehnologii avansate, surse de finanțare sporite, economii de scală și integrarea verticală a activității sau un management orientat pe colaborare și muncă în echipă.
Teoria activității MNC în cadrul zonelor monetare	MNC se bazează pe avantaje specifice pentru a dobândi o poziție de superioritate față de entitățile din țările gazdă, iar unul din aceste avantaje este extinderea activității în cadrul aceleiași zone monetare (adică în țările care folosesc aceeași monedă cu țara de origine a societății-mamă).
Teoriile diversificării	Pentru a deservi piața internațională, MNC au o producție diversificată care să corespundă preferințelor consumatorilor din mai multe țări sau regiuni. Totodată, MNC au nevoie de un management specializat care să poată gestiona o astfel de activitate.
Teoriile ciclurilor de	Organizarea MNC se bazează pe decizii privind localizarea inițială a producției,

Denumirea teoriei	Principalele idei
producție	determinarea modului de deservire a pieţelor externe (export sau investiţii străine), competiția cu entitățile locale și ulterior, realizarea activității în condiții de oligopol la nivel internațional. Astfel, producția MNC are în vedere constrângerile financiare ale pieţelor deservite, evoluția tehnologică și diferențele dintre țări și costurile extinderii producției la nivel internațional.
Teoria investițiilor străine în condiții de oligopol	Extinderea activității la nivel internațional se realizează aproape simultan de către entități aflate în competiție, astfel încât să se asigure poziția pe piață a firmelor concurente (uneori chiar și fără avantaje imediate).
Teoria investițiilor străine behavioriste	Deciziile de extindere a activității la nivel internațional sunt stimulate de ambițiile managementului firmei sau de oportunități specifice care încurajează dezvoltarea entității în companie multinațională.
Teoria riscurilor investițiilor străine	Extinderea activității firmelor la nivel internațional se bazează pe evaluarea riscurilor și beneficiilor așteptate.

Sursa: prelucrare proprie după Buckley și Casson (2002).

Continuând sinteza cu privire la fundamentele teoretice ale MNC, prezentăm o altă contribuție importantă, și anume, teoria eclectică a lui Dunning (1977, 1980, 2000, 2001). Recunoscută ca **teoria OLI** *(„ownership - localization - internationalization")* sau teoria atributelor specifice firmei – localizare – internaționalizare (n.a.), aceasta prevede că MNC dețin trei categorii de avantaje care le diferențiază de entitățile locale:

- avantaje determinate în mod individual de specificul entității multinaționale (ce țin de structura organizațională, resursele tehnologice, management, cunoaștere și potențial de cercetare sau alte active specifice);
- avantaje determinate de localizarea activităților (în vederea obținerii factorilor de producție sau vânzării produselor și serviciilor în condiții favorabile);
- avantaje determinate de desfășurarea activității de producție și comercializare la nivel internațional, prin investiții directe.

Modul în care MNC exploatează aceste avantaje depinde de obiectul de activitate și condițiile mediului economic din care provine entitatea-mamă, respectiv a celui în care se află filialele acesteia. Totodată, în funcție de contextul și strategia de internaționalizare, se pot distinge patru categorii de MNC: orientate spre extinderea pieței de desfacere; orientate spre accesul la resurse și forță de muncă; orientate spre eficientizarea activității; și orientate spre valorificarea propriilor avantaje și active strategice (Dunning, 1993).

Dezvoltarea teoriei companiilor multinaționale se bazează, de asemenea, pe lucrările lui Alan Rugman, recunoscut ca promotor al **teoriei internaționalizării.** Acesta arată că principalul aspect prin care se disting MNC este desfășurarea

activității de aprovizionare, producție și desfacere în mai multe țări (Rugman, 1980). Astfel, MNC au apărut ca răspuns la nevoia de a deservi piețele internaționale cu noi tehnologii, bunuri și servicii create preponderent prin activitatea de cercetare-dezvoltare. La baza mecanismului de valorificare a acestora stă variația costurilor de tranzacționare la nivel internațional. Mai mult decât atât, Rugman a lansat ipoteza dezvoltării regionale a MNC indicând că tendința entităților este de a-și extinde activitatea în țările învecinate sau în regiunile triadei America de Nord, Europa, Asia-Pacific (Rugman ș.a., 2011; Rugman și Oh, 2013; Rugman și Verbeke, 2003, 2004, 2005).

În esență, internaționalizarea activității firmei este percepută de teoriile privind MNC drept o variantă favorabilă de extindere în mai multe țări, printr-o organizare mai avantajoasă decât exporturile, acordarea de licențe pentru producția și comercializarea produselor de către alte entități sau asocierile în participație.

Preocupările actuale cu privire la teoria MNC sunt orientate asupra definirii noțiunii de multinaționalitate (Aggarwal ș.a., 2011) și a trăsăturilor MNC de origine din țările emergente, care reprezintă o nouă paradigmă în discursul despre entitățile cu activitate la nivel internațional, motivațiile și strategiile acestora (Casson și Wadeson, 2018; Estrin ș.a., 2018; Hernandez și Guillen, 2018; Kano și Verbeke, 2018; Verbeke și Kano, 2015).

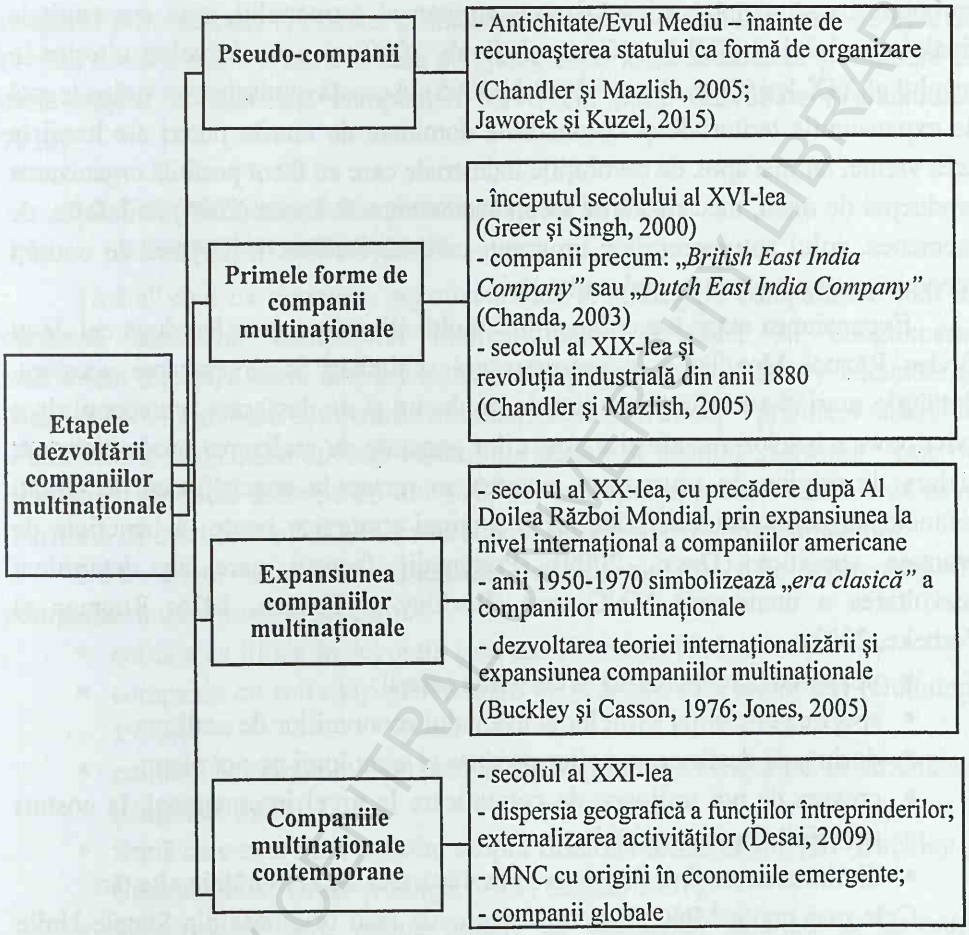
Cum perspectivele asupra firmei se întrepătrund și evoluează din una în alta în încercarea de abstractizare și transpunere în plan teoretic a unei realități faptice în continuă schimbare, abordările nu se opresc aici. Studiile asupra naturii firmei și a companiilor multinaționale sunt cu mult mai numeroase, constituind obiectul de interes al disciplinelor de economie, management și afaceri internaționale. Pentru o revizuire mai amănunțită a teoriilor internaționalizării și evoluției acestora facem referire la lucrările autorilor Dunning (2000), Oh și Li (2015), Rugman (2010), Rugman ș.a. (2011) sau Buckley (2016).

1.2. Etapele dezvoltării companiilor multinaționale

MNC au apărut din nevoia de eficientizare a activităților economice și au evoluat în timp. Expansiunea acestora a fost facilitată de împrejurări și politici internaționale favorabile, care au permis extinderea unei singure entități în mai multe țări.

Studiul literaturii de specialitate cu privire la parcursul istoric al întreprinderilor economice, indică patru etape importante în evoluția companiilor

multinaționale, determinate de schimbările mediului de afaceri și ale structurilor administrative, de-a lungul timpului. Acestea sunt ilustrate în **Figura 1.1.**


Etapele dezvoltării companiilor multinaționale
Pseudo-companii
- Antichitate/Evul Mediu – înainte de recunoașterea statului ca formă de organizare
(Chandler și Mazlish, 2005; Jaworek și Kuzel, 2015)
Primele forme de companii multinaționale
- începutul secolului al XVI-lea (Greer și Singh, 2000)
- companii precum: „British East India Company" sau „Dutch East India Company" (Chanda, 2003)
- secolul al XIX-lea și revoluția industrială din anii 1880 (Chandler și Mazlish, 2005)
Expansiunea companiilor multinaționale
- secolul al XX-lea, cu precădere după Al Doilea Război Mondial, prin expansiunea la nivel internațional a companiilor americane
- anii 1950-1970 simbolizează „era clasică" a companiilor multinaționale
- dezvoltarea teoriei internaționalizării și expansiunea companiilor multinaționale
(Buckley și Casson, 1976; Jones, 2005)
Companiile multinaționale contemporane
- secolul al XXI-lea
- dispersia geografică a funcțiilor întreprinderilor; externalizarea activităților (Desai, 2009)
- MNC cu origini în economiile emergente;
- companii globale

Sursa: prelucrare proprie.

Figura 1.1. *Principalele etape ale evoluției companiilor multinaționale*

Originile companiilor multinaționale sunt atribuite cu incertitudine perioadei Antichității (Chandler și Mazlish, 2005) sau Evului Mediu (Jaworek și Kuzel, 2015), fiind direct determinate de realizarea schimbului de resurse și produse între comunități și de constituirea unui cadru formal de recunoaștere a acestora (Kogut, 2001).

Mai apoi, atelierul meșteșugăresc a luat treptat forma micilor entități economice, fabricilor, companiilor naționale, companiilor cu mai multe tipuri de

activitate și companiilor multinaționale (Rahman și Finnerty, 1984). Principalul motiv care a determinat extinderea firmelor în alte țări pare să fi fost nevoia de materii prime (Buckley și Casson, 2002). Astfel, primele forme ale MNC, apropiate ca structură înțelesului contemporan al termenului, s-au constituit la finalul secolului al XVI-lea (Greer și Singh, 2000) și s-au dezvoltat ulterior în secolul al XIX-lea (Chandler și Mazlish, 2005). Această evoluție este strâns legată de expansiunile teritoriale și colonizările dominate de marile puteri ale lumii la acea vreme, iar mai apoi, de revoluțiile industriale care au făcut posibilă organizarea producției de masă, mecanizate și specializarea muncii. Jones (2005) amintește, de asemenea, rolul antreprenorilor imigranți care au facilitat înființarea de entități economice cu activitate în mai multe țări.

Expansiunea masivă a companiilor multinaționale a avut loc după cel de-al Doilea Război Mondial și a presupus noi schimbări în organizarea acestora. Entitățile mari și-au înființat unități de producție și de desfacere, cu scopul de a evita povara taxelor vamale și a costurilor generate de realizarea producției doar în țara de origine. În scurt timp, acestea au recurs la specializarea pe unități distincte, prin relocarea activităților în regiuni strategice pentru a beneficia de avantaje specifice (Desai, 2009). Principalii factorii care au determinat dezvoltarea a numeroase MNC sunt (Buckley și Casson, 1976; Rugman și Verbeke, 2003):

- dezvoltarea tehnologică și creșterea cererii;
- sporirea eficienței firmelor și avantajul economiilor de scală;
- dorința de desfacere a noilor produse și tehnologii pe noi piețe;
- crearea de noi mijloace de comunicare la nivel internațional, la costuri accesibile pentru entități;
- diminuarea sarcinii fiscale prin desfășurarea de activități în alte țări.

Cele mai multe MNC în această perioadă erau originare din Statele Unite ale Americii și își desfășurau activitatea în domenii intens specializate, pentru care existau puțini producători (Buckley și Casson, 2002).

Treptat, tot mai multe companii din diverse regiuni ale lumii s-au deprins cu administrarea activităților la nivel internațional și înțelegerea condițiilor socio-economice din țările gazdă, astfel încât, în prezent, MNC sunt foarte dinamice, flexibile și au o structură organizațională diversificată, de tip rețea sau conglomerat de entități interdependente. Companiile multinaționale contemporane se caracterizează prin dispersia geografică a sediilor, centrelor de producție, de desfacere sau servicii, iar o parte însemnată a activităților acestora este externalizată către alte entități (Desai, 2009). Mai mult decât atât, din ce în ce mai

multe entități din țări în curs de dezvoltare vizează internaționalizarea activității (Chi, 2015; Estrin ș.a., 2018; Hernandez și Guillen, 2018; Narula și Verbeke, 2015; Verbeke și Kano, 2015). MNC din economiile emergente nu se disting neapărat prin trăsături specifice, ci mai degrabă prin contextul în care au apărut, nivelul de internaționalizare la care au ajuns, experiența acumulată și maniera în care reușesc să facă față competiției MNC din țările dezvoltate (Ramamurti, 2012).

1.3. Delimitări conceptuale și recunoașterea juridică a companiilor multinaționale

Ținând cont că structura organizațională și strategiile companiilor sunt în continuă dinamică, companiile multinaționale reprezintă un conglomerat insuficient înțeles, a cărui definire este dificilă (Aggarwal ș.a., 2011). Chandler și Mazlish (2005) numesc companiile multinaționale *„leviatani"*, preluând utilizarea metaforică a termenului atribuit instituțiilor statale. Cuvântul *„leviatan"* este de proveniență biblică, definind un monstru, iar, mai apoi, a primit sensurile de navă maritimă de mari dimensiuni, mare birocrație sau ceva mare, înspăimântător.

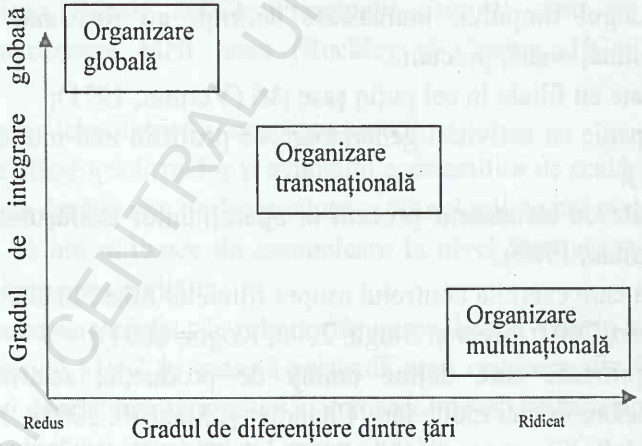
De-a lungul timpului, numeroase definiții au fost date termenului de companie multinațională, precum:

- entitate cu filiale în cel puțin șase țări (Vernon, 1971);
- companie cu activități generatoare de profit în mai multe țări (Dunning, 1977);
- entitate cu un anumit procent al operațiunilor desfășurate în străinătate (Rugman, 1980);
- firmă care exercită controlul asupra filialelor aflate în alte țări (Buckley și Casson, 2002; Greer și Singh, 2000; Kogut, 2001);
- întreprindere care deține unități de producție, salariați și investiții financiare în mai multe țări (Chandler și Mazlish, 2005).

Aceste definiții au ca element comun desfășurarea activității MNC în mai multe țări, prin intermediul filialelor sau entităților asociate societății de origine. Kogut (2001) insistă că accentul trebuie pus pe controlul activității de exploatare a filialelor și nu pe simpla deținere de capital. Propunând înțelegerea fenomenului companiilor multinaționale prin compararea acestora cu entitățile economice locale, Wouters și Chane (2013) susțin că specificul MNC este dat de abilitatea de a-și muta cu ușurință activitatea economică, dintr-o țară în alta. Acestea se diferențiază prin angajamentul de a integra activitățile de producție, marketing, cercetare-dezvoltare și oportunitățile de finanțare la nivel global (Shapiro, 2014).

Conform definiției UNCTAD, MNC reunesc în structuri unitare entități care au un sistem decizional bazat pe o strategie și politici comune, ce sunt legate prin deținere sau influență semnificativă, împărțind resurse și responsabilități. Companiile multinaționale sunt numite și „companii internaționale", „întreprinderi multinaționale" sau „companii transnaționale" (Roach, 2005). Wouters și Chane (2013) explică utilizarea alternativă a acestor termeni, indicând că normele Organizației Națiunilor Unite definesc „**compania transnațională**" drept entitate economică cu activitate de exploatare în mai multe țări, denumirea fiind folosită până recent în documentele și rapoartele UNCTAD. Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) utilizează denumirea de „întreprindere multinațională".

Denumirile multiple atribuite MNC sunt explicate în literatura specifică managementului strategic și marketingului internațional de clasificările propuse pentru a diferenția între modurile de organizare a acestor entități. În **Figura 1.2** este redat modelul organizării transnaționale dezvoltat de Bartlett (1986), prin care entitățile transnaționale sunt definite ca o formă intermediară între entitățile cu organizare multinaționale și cele globale (Harzing, 2000).



Sursa: prelucrare proprie după modelul Barlett (1986) prezentat în Westney și Zaheer (2001).

Figura 1.2. *Modelul organizării transnaționale*

Caracteristicile prin care se disting aceste forme de organizare sunt prezentate în **Tabelul 1.2**, diferențele fiind date, în principal, de maniera în care se realizează controlul și inovarea în cadrul companiei.

În sens larg, denumirile atribuite companiilor multinaționale sunt utilizate alternativ atât în literatura afacerilor internaționale, cât și în practică.

BCU IAȘI / CENTRAL UNIVERSITY PRESS

Companiile multinaționale sunt organizate din punct de vedere economic sub forma grupurilor de entități economice, neavând o formă legală proprie (Nobes și Parker, 2010; Ruggie, 2018; Zimmermann și Werner, 2013). Atât societatea-mamă, cât și filialele acesteia sunt entități independente din punct de vedere juridic, excepție fiind sucursalele (care nu au personalitate juridică). Aceste entități se supun reglementărilor statelor în care își desfășoară activitatea și normelor impuse de bursele de valori, în caz de tranzacționare.

Tabelul 1.2

Organizarea activității internaționale a companiilor

Tipul de organizare	Structura	Caracteristici
Multinațională		Structura bazată pe companii naționale relativ independente, în care noile tehnologii și practici sunt administrate la nivel de filiale.
Internațională		Structura de filiale controlate de la nivel central, de către entitatea-mamă.
Globală		Strategie bazată pe valorificarea economiilor de scală, cu dezvoltarea produselor și filiale dependente de controlul activității la nivel central.
Transnațională		Structură tip rețea, cu entități interdependente și filiale cu rol specific.

Simbolurile indicate aparțin sursei citate și ilustrează relațiile dintre componentele grupului, sub aspectul autorității, proceselor decizionale și desfășurării activității (dintre entități de același tip sau entități cu roluri distincte).

Sursa: prelucrare proprie după modelul Barlett și Ghoshal (1989) prezentat în Westney și Zaheer (2001).

Dreptul internațional se confruntă cu dificultăți și controverse privind eventuala recunoaștere a drepturilor și obligațiilor MNC ca întreg (Alvarez, 2011; Jonge, 2011). Muchlinski (2012) identifică câteva aspecte problematice în ceea ce privește activitatea companiilor multinaționale, precum: protecția investitorilor, protecția drepturilor omului, respectarea normelor de mediu, răspunderea penală a companiilor sau responsabilitatea companiilor față de un anumit stat. În acest sens, OCDE a emis un set de linii directoare pentru MNC, recunoscute în numeroase țări ca principii voluntare cu un mecanism unic de punere în aplicare și mediere a conflictelor legate de implementarea acestora. Aceste principii formează un cadru de referință pentru conduita responsabilă a MNC la nivel internațional, în acord cu legile din țările în care își desfășoară activitatea. De asemenea, reglementările Uniunii Europene au definit **grupul de întreprinderi** în

baza deținerii de capital social subscris, drepturi de vot, drepturi de numire a reprezentanților administrativi și a posibilei administrări comune a entităților afiliate de către societatea-mamă (Directiva 2014/66/UE) și au adoptat un cadru specific de recunoaștere a MNC, sub forma **societăților europene** (SE). Conform „Regulamentului Consiliului (CE) nr. 2.157/2001 privind statutul societății europene", acestea sunt societăți pe acțiuni cu sediul social și administrativ în UE și cu filiale sau sucursale în alte țări din UE. O caracteristică obligatorie a societăților europene este implicarea angajaților în administrarea societății. Din punctul de vedere al jurisdicției de care aparțin, SE sunt supuse în principal reglementărilor din țara în care se află sediul principal și beneficiază de unele derogări administrative în celelalte țări în care își desfășoară activitatea (Casey ș.a., 2016; Lenoir, 2008).

Mecanismul de implementare a liniilor directoare privind activitatea MNC, recunoașterea SE și celelalte reglementări internaționale care uniformizează tratamentul acestor entități în anumite state (Ruggie, 2018) sunt mai degrabă excepțiile care evidențiază imposibilitatea creării unui cadru legislativ aplicabil întregului grup de întreprinderi cu activitate în mai multe jurisdicții. Astfel, lipsa unui statut legal reprezintă, de fapt, una din trăsăturile fundamentale ale companiilor multinaționale ca entități economice cu viziune și practici comune răspândite între filiale din numeroase țări (Ruggie, 2018).

În acord cu toate aceste clarificări, pe parcursul lucrării de față numim „companii multinaționale (MNC)" entitățile economice care dețin filiale sau entități asociate în mai multe țări și pentru care poate fi identificată o societate-mamă de origine, ce întocmește situații financiare consolidate ale întregului grup. Așa cum reiese din context, în cadrul cercetării empirice cuvântul MNC este folosit și pentru a face referire directă la entitatea-mamă ca origine a celorlalte componente ale grupului.

1.4. Caracteristicile companiilor multinaționale și impactul activității acestora asupra mediului socioeconomic internațional

Companiile multinaționale sunt considerate actori importanți ai mediului socio-economic global (Bartram ș.a., 2015; Chandler și Mazlish, 2005; Kogut și Zander, 2003; Kolk ș.a., 2018; Roach, 2007; Verbeke ș.a., 2014; Wilkins, 2005). Prezentăm în continuare principalele aspecte prin care acestea se caracterizează și modul în care activitatea lor afectează societatea contemporană.

Studiile arată că MNC sunt promotori ai inovării și desfășoară intense activități de cercetare-dezvoltare prin care lansează noi produse sau își

îmbunătățesc facilitățile de producție (Abdulsomad, 2014; Crescenzi ș.a., 2014; Markusen, 1995). Valorificarea oportunităților intrării pe noi piețe, în special în cazul afacerilor bazate pe cunoaștere și valorificarea informațiilor, conduc la o mai favorabilă gestiune a riscurilor acestor entități (Andersen, 2012). De asemenea, MNC sunt recunoscute pentru formarea pe care o oferă angajaților în vederea sporirii productivității muncii și pentru obținerea de profituri semnificative (Buckley și Casson, 2002; Fang ș.a., 2013). Cu toate acestea, avantajele competitive specifice internaționalizării nu sunt neapărat o garanție a creșterii performanței financiare (Asmussen și Foss, 2014; Lee și Rugman, 2012), ci efectul lor depinde și de alți factori precum: mărimea entității, obiectul de activitate, țara de origine și țările gazdă în care MNC își desfășoară activitatea (Buckley și Casson, 2002; Buckley și Tian, 2017; Garrido-Prada ș.a., 2019; Nakano și Purevdorj, 2014).

Plecând de la premisa că nu și-ar extinde activitatea la nivel internațional dacă nu ar fi, în general, profitabil (Contractor, 2012) pe termen lung, dezvoltarea companiilor multinaționale este explicată în mod tradițional prin intermediul efectului economiilor de scală și a celor de diversificare (Roach, 2007). O sinteză a principalelor elemente favorabile și nefavorabile la care sunt expuse MNC surprinde ca **avantaje**:

- îmbunătățirea raportului performanță-risc;
- ameliorarea structurii capitalului;
- valorificarea oportună a activelor necorporale;
- accesul la resurse cu un cost scăzut;
- accesul pe piețe mai puțin sensibile la variația prețurilor;
- flexibilitatea organizațională crescută;
- o impozitare scăzută.

Ca **dezavantaje** sunt recunoscute:

- vulnerabilitatea la instabilitatea politică din țările gazdă;
- constrângerile legislative;
- riscurile financiare crescute;
- costurile organizaționale și de tranzacționare ridicate;
- asimetria informațională accentuată între unitățile companiei;
- extinderea multinațională predominant în baza intereselor conducerii (Nakano și Purevdorj, 2014).

Ideea că MNC joacă și rolul de actori politici este consacrată în literatura de specialitate (Chanda, 2003; Greer și Singh, 2000; Nowrot, 1993; Zingales, 2017). Se consideră că interesele MNC sunt uneori în conflict cu cele ale autorităților

statale, cu efecte vizibile asupra fluxurilor de bunuri și servicii, colectării taxelor, poluării, stabilității monetare și a cursului de schimb valutar, respectării drepturilor omului sau chiar asupra migrației (Chandler și Mazlish, 2005).

1.5. Investițiile străine directe – estimator al activității companiilor multinaționale la nivel internațional[5]

Efectelor reale, observabile ale MNC asupra mediului economic din țările de origine și țările gazdă sunt cuantificate din punct de vedere macroeconomic prin indicatorul „investiții străine directe (ISD)", care reflectă mărimea capitalului investit de MNC în entități economice din alte state decât cel de origine. Acesta se referă atât la investiții de tip *greenfield*, presupunând înființarea de noi entități economice, cât și la investiții sub formă de fuziuni sau achiziții, implicând integrarea în structura companiei a uneia sau mai multor entități deja existente (Wendt, 2009).

Conform metodologiei specifice de calcul, fluxul net de **investiții străine directe** include:

- capitalul alocat entităților străine;
- partea din profit reinvestită în activitatea societăților deținute;
- și tranzacțiile de creditare dintre investitorii direcți și întreprinderile străine afiliate.

Astfel, se observă că ISD nu este un estimator absolut, dar permite o reprezentare relativă a activității MNC pe țări de origine și țări gazdă, oferind o imagine de ansamblu asupra răspândirii acestora la nivel internațional.

Kogut (2001) punctează că investițiile directe se disting de investițiile financiare de portofoliu, reflectând interesul pe termen lung al investitorilor și implicarea acestora în administrarea entităților deținute (Duce, 2003).

Investițiile străine directe au rol strategic (Alguacil ș.a., 2011) și reprezintă o sursă considerabilă de resurse financiare externe cu efecte pozitive asupra productivității și competitivității mediului economic din țările gazdă (Bruno și Cipollina 2018; Iwasaki și Tokunaga, 2016; Javorcik și Spătăreanu, 2011; Merlevede ș.a., 2014; Sghaier și Abida, 2013). Țările în curs de dezvoltare se află în reală competiție pentru atragerea de ISD (Boateng ș.a., 2015; Ramasamy și Yeung, 2010) deoarece resursele financiare străine contribuie la dezvoltarea lor

[5] O parte din aspectele prezentate în acest subcapitol au stat la baza realizării articolului: Țaran A., Mironiuc M. și Huian M.C. (2016), „Examining the influence of some macroeconomic factors on Foreign Direct Investments", *Review of Economic and Business Studies*, vol. 9, nr. 2, pp. 159-182.

economică (Alfaro, 2016; Mehic ș.a., 2013; Narula și Pineli, 2016; Nobakht și Madani, 2014; Quazi, 2007; Sghaier și Abida, 2013; Wang ș.a., 2013).

Literatura de specialitate cuprinde studii empirice care au analizat, pe de o parte, determinanții ISD și, pe de altă parte, efectele acestor investiții în regiunile sau țările gazdă. Astfel, au fost identificate numeroase motive și strategii organizaționale în baza cărora MNC decid asupra realizării investițiilor în străinătate, cu implicații asupra calității și persistenței fluxului de ISD (Ascani ș.a., 2016; Caetano și Caleiro, 2009; Chen ș.a., 2014; Crotti ș.a., 2010; Doytch și Eren, 2012; Economou ș.a., 2017; Kang și Jiang, 2012; Mondolo, 2019; Țaran ș.a., 2016; Quazi, 2007). Printre acești factori se numără:

- mărimea piețelor de desfacere, cererea potențială de bunuri și servicii de interes pentru companiile care se extind la nivel internațional (Cuyvers ș.a., 2011; Gauselmann și Marek, 2012; Ramasamy și Yeung, 2010);
- nivelul de dezvoltare economică a țărilor gazdă (Alguacil ș.a., 2011; Asongu și Kodila-Tedika, 2015; Boateng ș.a., 2015; Narula și Pineli, 2016);
- gradul de deschidere a piețelor financiare față de investitorii străini și nivelul de dezvoltare a acestora (Alfaro, 2016);
- reglementările fiscale;
- disponibilitatea resurselor naturale și a materiilor prime;
- costul, disponibilitatea și calitatea forței de muncă (Boateng ș.a., 2015; Gauselmann și Marek, 2012;);
- infrastructura;
- stabilitatea economică și politică (Younsi și Bechtini, 2019);
- inflația;
- nivelul de activitate de cercetare-dezvoltare;
- aspectele culturale și geografice;
- liberalizarea comerțului și acordurile internaționale;
- randamentul așteptat al investițiilor și oportunitățile investiționale etc.

Din punct de vedere financiar-contabil, recunoașterea IFRS la nivel internațional reprezintă un aspect deosebit de important pentru activitatea MNC. Adoptarea acestor standarde contribuie la uniformizarea raportărilor financiare din țările în care MNC își desfășoară activitatea și constituie, de asemenea, un potențial determinant al localizării investițiilor acestora (Aissat ș.a., 2013; Chen ș.a., 2014; Gordon ș.a., 2012; Márquez-Ramos, 2011; Yousefinejad ș.a., 2018). Această ipoteză nu este însă unanim acceptată, Efobi ș.a. (2014) arătând că aplicarea IFRS nu influențează neapărat mărimea ISD din țările gazdă.

Per ansamblu, reiese că entitățile angrenate în activitatea de investiții în străinătate sunt motivate de accesul la resurse materiale, umane și financiare ce asigură costuri de producție reduse, extinderea pieței de desfacere și creșterea productivității (Bruno și Cipollina, 2018; Kang și Jiang, 2012; Lyroudi ș.a., 2004; Nakano și Purevdorj, 2014; Roach, 2007). Aceste avantaje, exploatate în mod oportun, contribuie la dezvoltarea activității și sporirea profitabilității MNC. Totodată, extinderea la nivel internațional presupune și dificultăți, datorate în special diversității reglementărilor și condițiilor mediului de afaceri, aspectelor culturale și distanței geografice față de țara de origine (Nakano și Purevdorj, 2014; Rugman ș.a., 2011).

Pe lângă suportul financiar implicit, ISD sporesc progresul entităților din țările gazdă, facilitând transferul de cunoaștere, bune practici și tehnologii (Berry, 2015; Lee și Rugman, 2012; Narula și Pineli, 2016; Quazi, 2007; Sönmez, 2013; Sghaier și Abida, 2013). Aceste efecte favorabile se răsfrâng asupra mediului economic, determinând sporirea competitivității, creșterea productivității muncii, crearea de locuri de muncă, atragerea de veniturilor publice suplimentare și reducerea decalajului economic și tehnologic dintre țări (Narula și Pineli, 2016; Nobakht și Madani, 2014; Quazi, 2007; Wang ș.a., 2013). Astfel, ISD constituie o strategie atractivă și eficientă ce contribuie la dezvoltarea economică a țărilor gazdă (Jimborean și Kelber, 2017; Kolk ș.a., 2018; Narula și Pineli, 2016).

Cu toate acestea, activitatea MNC și ISD nu sunt privite întotdeauna dintr-o perspectivă pozitivă. Printre criticile aduse acestora se numără: deteriorarea mediului înconjurător prin exploatarea masivă a resurselor naturale și poluare, afectarea identității culturale a țărilor gazdă, influența negativă asupra condițiilor de muncă și echilibrului pe piața forței de muncă, implicațiile lobby-ului asupra politicului, monopolul piețelor de desfacere în detrimentul producătorilor autohtoni etc. (Cairns și As-Saber, 2017; Chanda, 2003; Chandler și Mazlish, 2005; Roach, 2007; Wang ș.a., 2013). Ținând cont de abundența opiniilor cu privire la influența pozitivă sau negativă a activității companiilor multinaționale asupra țărilor gazdă, surprindem în **Tabelul 1.3** o sistematizare a acestora.

Tabelul 1.3

Efecte pozitive și negative atribuite companiilor multinaționale

Efecte pozitive	Efecte negative
▪ crearea de noi locuri de muncă (deși nu sunt neapărat entități de dimensiuni mari din punctul de vedere al numărului de salariați); ▪ influența asupra condițiilor de muncă și salarizare a populației;	▪ reducerea identității culturale a regiunilor în care sunt prezente; ▪ desființarea de locuri de muncă în țara de origine ca urmare a relocării activității de producție în străinătate; ▪ descurajarea ofertei de bunuri și servicii autohtone;

Efecte pozitive	Efecte negative
▪ diversificarea și inovarea ofertei de bunuri și servicii; ▪ sursă de venituri pentru bugetul statelor în care își desfășoară activitatea; ▪ noi resurse de capital, tehnologii, cunoaștere și tehnici de management, care contribuie la creșterea profitabilității și productibilității entităților locale; ▪ contribuție la negocierile internaționale privind liberalizarea comerțului și reducerea taxelor vamale; ▪ diminuarea sărăciei și creșterea economică globală.	▪ daune asupra mediului înconjurător.

Sursa: prelucrare proprie.

Influența ISD nu poate fi aceeași asupra tuturor țărilor gazdă. Efectele depind de capacitatea de absorbție a investițiilor de către fiecare țară și de abilitatea de a exploata influența pozitivă a ISD (Alfaro, 2016; Azman-Saini ș.a., 2010; Chobanova, 2009; Crespo și Fontoura, 2007; Hymer, 1970; Mondolo, 2019; Younsi și Bechtini, 2019). Calitatea mediului instituțional (Alfaro, 2016; Wang ș.a., 2013) și liberalizarea comerțului internațional susțin activitatea MNC și sporesc influența ISD asupra dezvoltării economice (Nobakht și Madani, 2014; Sghaier și Abida, 2013), investitorii fiind preocupați de siguranța plasamentelor, stabilitatea mediului economic, transparența legislativă și încrederea în clasa politică din țările gazdă. Modul în care țările de origine ale ISD sunt afectate de eficiența investițiilor realizate depinde, de asemenea, de specificul investițiilor, efectele fiind vizibile în principal la nivelul exporturilor și producției realizate (Herzer, 2008; Kokko, 2006). Chiar dacă atragerea ISD reprezintă un interes major, în special pentru economiile emergente, efectele resimțite de țările gazdă depind, în principal, de calitatea acestor investiții.

1.6. Răspândirea companiilor multinaționale la nivel global

În completarea imaginii despre MNC determinate prin revizuirea literaturii de specialitate, acest subcapitol este dedicat înțelegerii activității acestor entități la nivel global, așa cum poate fi estimat prin analiza statisticilor descriptive cu privire la mărimea fluxurilor de investiții străine directe și a celor aferente direct companiilor despre care se cunosc informații publice, pe regiuni sau țări.

1.6.1. Răspândirea globală a companiilor multinaționale prin prisma evoluției investițiilor străine directe

Pentru a avea o mai bună înțelegere a fenomenului internaționalizării și extinderii geografice a MNC, prezentăm în continuare studiul comparativ al evoluției investițiilor străine directe pe regiuni de origine și regiuni gazdă, în perioada 1990-2017. Această perioadă reprezintă o prelungire a orizontului temporar de bază a

studiului nostru (2011-2017), pentru a oferi o perspectivă de ansamblu asupra operațiunilor MNC în timp și pentru a identifica tendințele recente ale acestora, în contrast cu perioada post-comunistă și anii anteriori crizei financiare.

Statisticile aferente ISD au fost preluate de pe *site*-ul Băncii Mondiale și sunt prezentate conform structurii pe regiuni definită în cadrul acestei surse.

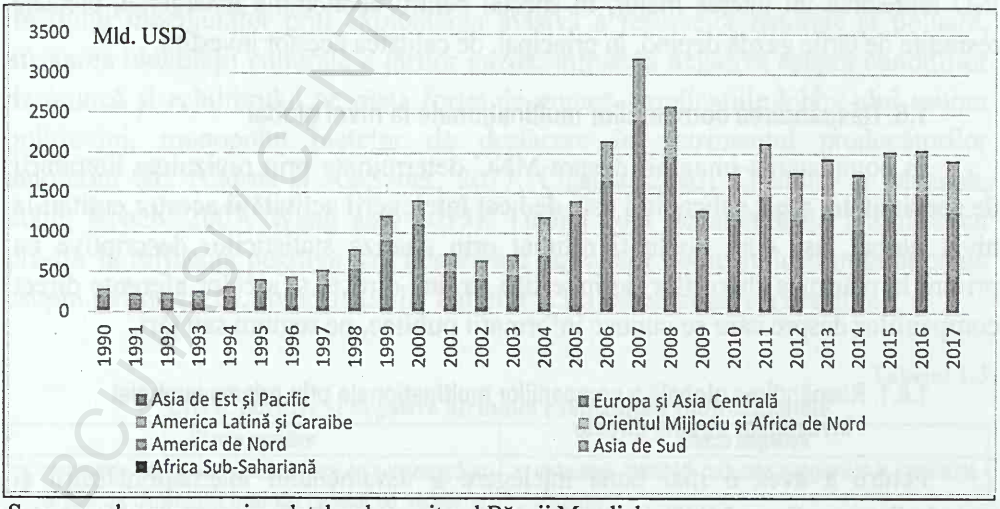
Figurile 1.3 și **1.4** prezintă sursa ISD efectuate la nivel global, atât în mărime absolută, cât și ca procent din PIB.

ISD la nivel global au crescut semnificativ de-a lungul perioadei 1990-2017, iar evoluția acestora s-a realizat în etape, astfel:

- o primă etapă de creștere, în anii 1990-2000;
- o diminuare la începutul anilor 2000, urmată de o sporire semnificativă în perioada 2004-2007;
- o reducere bruscă în perioada crizei economice a anilor 2007-2009, urmată de o evoluție oscilantă, în perioada 2010-2017.

Principalele regiuni de origine a ISD sunt Europa și Asia Centrală, America de Nord, Asia de Est și Pacific. În timp, li s-au alăturat vizibil și ISD din America Latină și Caraibe, Orientul Mijlociu și Africa de Nord.

Contribuția dominantă la nivel global, pe întreaga perioadă analizată, este reprezentată de ISD din Europa, Asia Centrală și America de Nord, ilustrând atât țări dezvoltate din punct de vedere economic, cât și în curs de dezvoltare. Criza financiară recentă a afectat însă semnificativ ISD din aceste regiuni, spre deosebire de investițiile din Asia de Est și Pacific, care au crescut semnificativ în perioada 2006-2017.

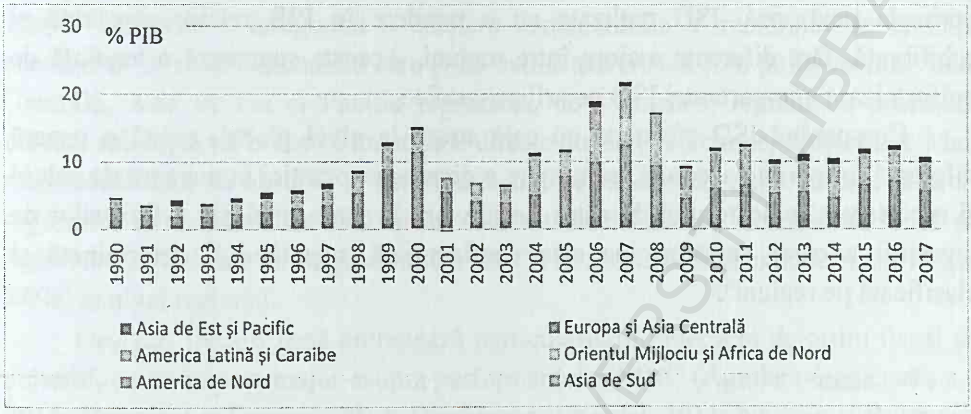


Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.3. *Investițiile străine directe efectuate la nivel global, pe regiuni de origine, în mărime absolută, în perioada 1990-2017*

BCU IAȘI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

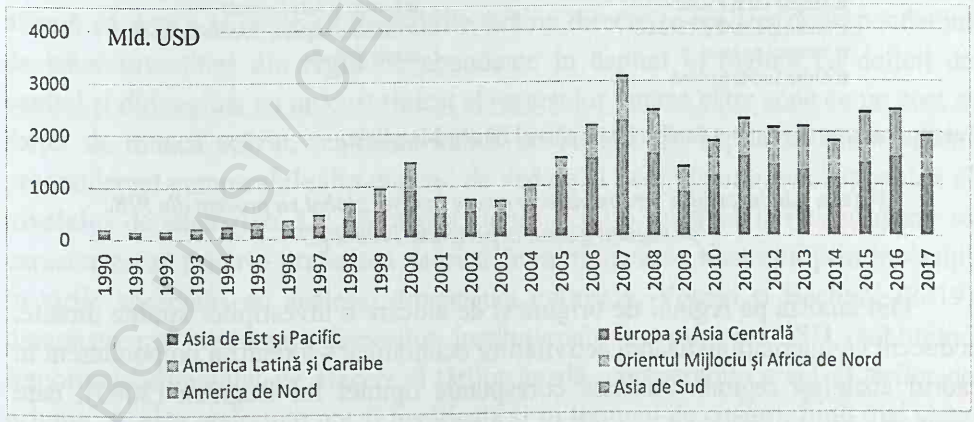
Din punctul de vedere al exprimării ISD în mărime relativă, ca pondere din PIB (**Figura 1.4**), și regiunile Orientul Mijlociu și Africa de Nord, Africa Sub-Sahariană și Asia de Sud (mai ales în perioada crizei financiare recente) au contribuit vizibil la realizarea ISD la nivel global, alături de regiunile dominante, menționate anterior.



Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.4. *Investițiile străine directe efectuate la nivel global ca procent din PIB, pe regiuni de origine, în perioada 1990-2017*

Așa cum reiese din **Figura 1.5**, investițiile străine au fost atrase preponderent de țări din Europa și Asia Centrală, Asia de Est și Pacific, America de Nord și America Latină, inclusiv Caraibe, cu un declin semnificativ în Europa și Asia Centrală în perioada crizei financiare și imediat ulterior acesteia.

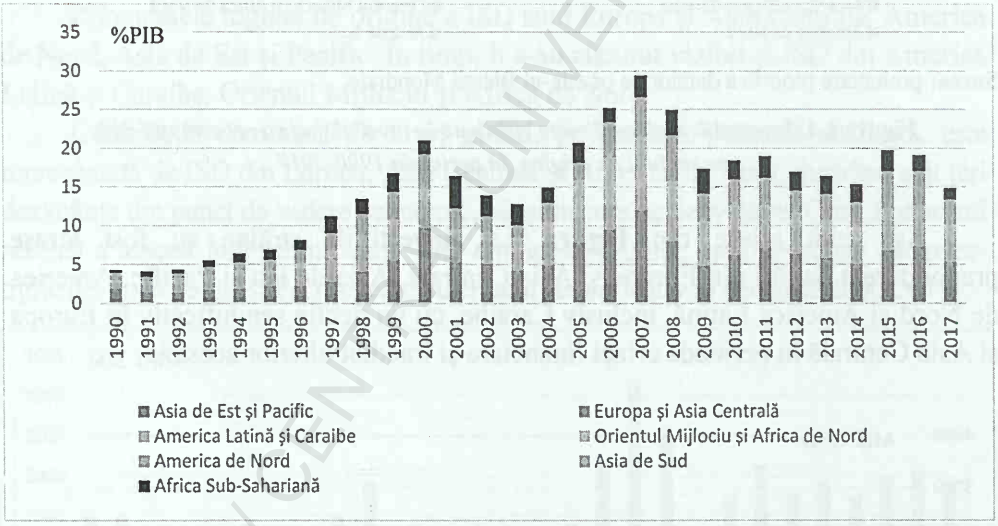


Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.5. *Investițiile străine directe atrase la nivel global, pe regiuni gazdă, în mărime absolută, în perioada 1990-2017*

Conform **Figurii 1.6**, ISD atrase au avut o contribuție semnificativă în produsul intern brut al tuturor celor șapte regiuni definite la nivel global (în special Europa și Asia Centrală, Orientul Mijlociu și Africa de Nord, America Latină și Caraibe). Se remarcă o creștere a acestora în perioada anterioară crizei, mai ales în Europa, Asia Centrală, Orientul Mijlociu și Africa de Nord. În perioada post-criză, ISD realizate au o pondere în PIB relativ constantă și echilibrată, fără diferențe majore între regiuni. Aceasta sugerează o tendință de uniformizare a importanței ISD pe arii geografice.

Comparând ISD efectuate cu cele atrase la nivel global, există o ușoară diferență în mărime absolută, ca urmare a diverselor practici în maniera de calcul și raportare a indicatorului de către fiecare țară în parte, inclusiv a fluxurilor de investiții a căror sursă/origine este confidențială, neputând fi determinată și clasificată pe regiuni[6].



Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.6. *Investițiile străine directe atrase la nivel global ca procent din PIB, pe regiuni gazdă, în perioada 1990-2017*

Din analiza pe regiuni de origine și de alocare a investițiilor străine directe, deducem că internaționalizarea activităților economice s-a realizat preponderent în cadrul aceleiași regiuni. Aceasta corespunde opiniei lui Rugman (2005), care

[6] Acestea sunt explicațiile care se regăsesc în metodologia de calcul a ISD, conform surselor de origine a statisticilor sistematizate în baza de date a Băncii Mondiale.

afirmă că entitățile economice cu activitate globală sunt mai degrabă un mit, companiile multinaționale desfășurându-și activitatea la nivel regional. Astfel, datele ne arată că premisa care atribuie origine americană majorității companiilor multinaționale nu mai este valabilă în prezent (Chanda, 2003) și că rolul dominant este preluat de Europa și Asia Centrală. După desființarea Uniunii Sovietice, spațiul european a înregistrat o creștere considerabilă a numărului de entități economice de mici dimensiuni care și-au extins activitatea și în țările vecine. Asia Centrală, Asia de Est și Pacific reprezintă, de asemenea, regiuni cu potențial crescut sub aspectul investițiilor străine directe atrase și efectuate, deopotrivă. Mai mult decât atât, se observă o contribuție din ce în ce mai importantă a tuturor regiunilor la realizarea de ISD, și nu doar a triadei Europa, America de Nord și Asia-Pacific, indicată de Rugman și Oh (2013) în cadrul teoriei extinderii activității MNC la nivel regional.

Desigur, fiecare zonă antrenează particularități, îndeosebi de ordin fiscal și cultural, cu un impact major asupra performanțelor MNC (Aguilera-Caracuel ș.a., 2015; Bresciani și Ferraris, 2014; Dischinger și Riedel, 2011; Nguyen și Rugman, 2015; Yang și Driffield, 2012; Yang ș.a., 2013), dovedindu-se mai performante investițiile și extinderea activității în țările dezvoltate, în comparație cu cele orientate spre țările în curs de dezvoltare (Ando, 2014; Andrade și Galina, 2013; Hsu ș.a., 2013; Yang ș.a., 2013; Younsi și Bechtini, 2019). Totodată, costurile adiționale desfășurării activităților pe plan internațional sunt mai reduse în cadrul regiunii de origine, pe fondul liberalizării și integrării zonei, iar dificultățile internaționalizării sunt, de asemenea, mai puțin accentuate (Rugman și Oh, 2013).

Evidențele statistice prezentate sunt susținute și de Moran (2009), care afirmă că deși s-ar crede că investițiile străine directe se realizează preponderent de către investitori din regiunile abundente în capital în regiuni cu deficit de capital și din regiuni cu un cost ridicat al resurselor umane către zone cu un cost al forței de muncă scăzut, realitatea indică un schimb de capitaluri între regiuni preponderent comparabile din punctul de vedere al potențialului investițional și al nivelului de salarizare. De asemenea, Jones (2005) arată că țările europene se caracterizează printr-o preferință istorică de minimizare a riscurilor prin investiții în țările apropiate, cu aceleași dimensiuni culturale. Younsi și Bechtini (2019) demonstrează importanța factorilor instituționali în realizarea ISD, subliniind importanța climatului de afaceri al țărilor gazdă, comparabil cu cel al țărilor de origine. Aceste preferințe pot fi justificate și în termeni de costuri, fiind mai sigur și mai puțin costisitor pentru MNC să realizeze investiții în țări sau regiuni familiare sau în care au avut experiențe anterioare (Perkins, 2014).

1.6.2. Răspândirea globală a companiilor multinaționale prin prisma statisticilor microeconomice

O altă perspectivă asupra activității MNC este conferită de analiza datelor din rapoartele organizațiilor internaționale care prezintă statistici ale celor mai mari companii la nivel global.

Bartram ș.a. (2015) menționează că UNCTAD estima un total mondial de 82.000 de MNC în anul 2008, cu aproximativ 810.000 de filiale și entități asociate și 77 milioane de salariați. De asemenea, OCDE (2018)[7] descrie activitatea MNC la nivel global în anul 2014, astfel:

- realizează 33% din producția la nivel global, preponderent prin filiale ale societăților-mamă din SUA, Marea Britanie, Franța, Germania, Japonia, Olanda și Elveția, aflate în țări emergente, dintre care se remarcă grupul BRIICS – Brazilia, Rusia, India, Indonezia, China și Africa de Sud;
- au ca principale domenii de activitate industria chimică, industria metalurgică, producția de echipamente electrice și electronice, inclusiv de transport, dar și activitatea de intermediere financiară;
- determină aproximativ 55% din exportul global și contribuie la realizarea a 28% din PIB, deținând 23% din totalul numărului de salariați la nivel mondial.

Rapoartele anuale ale UNCTAD privind investițiile globale permit și identificarea specifică a unora dintre cele mai reprezentative MNC.

Figura 1.7 prezintă originea celor mai mari 100 de MNC cu activitate non-financiară, ierarhizate după mărimea activelor totale în străinătate, în cele mai recente rapoarte disponibile (anul 2016 pentru MNC din țări în curs de dezvoltare și anul 2017 pentru MNC din țările dezvoltate). Sediul companiilor cu cel mai ridicat grad de internaționalizare determinat pe baza activelor totale în străinătate se află în regiuni economice puternice, precum America de Nord, Europa Occidentală (inclusiv Țările Nordice), Australia, dar și în zone geografice cu economii în curs de dezvoltare, precum Asia Centrală și de Est, America Latină, Africa și Orientul Mijlociu. Remarcăm că regiunea CEE nu este reprezentată în acest top, nefiind sursa unor MNC de mari dimensiuni la nivel internațional.

[7] OCDE (2018), „Multinational enterprises in the global economy. Heavily debated but hardly measured", disponibil la https://www.oecd.org/industry/ind/MNEs-in-the-global-economy-policy-note.pdf (21.04.2019).

BCU "LUCIAN BLAGA" UNIVERSITY LIBRARY

SUA: 20 MNC,
Active totale în străinătate în valoare de 1.841 mld. USD,
Venituri din vânzări în străinătate de 1.107 mld. USD și 2,3 mil. de salariați în străinătate
China: 24 MNC,
Active totale în străinătate în valoare de 522 mld. USD,
Venituri din vânzări în străinătate de 417 mld. USD și 849 mii de salariați în străinătate

Sursa: prelucrare proprie a datelor UNCTAD.

Figura 1.7. *Țările de origine ale celor mai mari 100 MNC cu activitate non-financiară la nivel global, după mărimea activelor totale în străinătate, în perioada 2016-2017*

În comparație, **Figura 1.8** indică țările de origine a celor mai mari 50 MNC[8] din sectorul financiar, după nivelul indicelui de răspândire geografică[9] determinat de UNCTAD în funcție de numărul de entități afiliate în străinătate și de țări gazdă, conform topului pentru anul 2017.

Cele mai multe MNC, atât cu activitate financiară, cât și non-financiară, recunoscute pentru nivelul ridicat de internaționalizare, provin din SUA și China, iar mai apoi din Marea Britanie, Franța, Germania, Japonia, Elveția și Spania[10]. Această localizare a companiilor poate fi explicată de gradul de dezvoltare a piețelor de capital și de poziționarea și extinderea geografică a acestor țări (Jones, 2005).

În timp ce entitățile cu activitate non-financiară din topul UNCTAD sunt originare din regiuni precum America de Nord, America Latină, Europa Occidentală, Asia de Est, zona Pacific și Orientul Mijlociu, MNC din sectorul financiar au o răspândire mai restrânsă (America de Nord, Europa Occidentală, China, Malaysia, Singapore, Australia, Emiratele Arabe Unite, Qatar și Africa de Sud).

---

[8] Rapoartele UNCTAD („World Investment Report") prezintă doar topul celor mai mari 50 de MNC din sectorul financiar, spre deosebire de MNC cu activitate non-financiară pentru care prezintă top 100 companii din țările dezvoltate și top 100 companii din țările în curs de dezvoltare.

[9] Determinat ca radical din rata numărului de entități afiliate din străinătate în totalul numărului de entități afiliate deținute în mod majoritar de către MNC, înmulțit cu numărul de țări gazdă.

[10] Statistici descriptive detaliate cu privire topul MNC pe țări de origine sunt prezentate în Anexele 1 și 2.

SUA: 13 MNC cu activitate financiară, Total active în valoare de 11.724 mld. USD, 7209 filiale și 1,4 mil. de salariați la nivel global
China: 3 MNC cu activitate financiară, Total active în valoare de 10.402 mld. USD, 154 filiale și 1,1 mil. de salariați la nivel global

Sursa: prelucrare proprie a datelor UNCTAD.

Figura 1.8. *Țările de origine ale celor mai mari 50 MNC din sectorul financiar la nivel global, după indicele UNCTAD de răspândire geografică, în anul 2017*

Per ansamblu, top 100 MNC cu activitate non-financiară din țările dezvoltate și în curs de dezvoltare dețin active totale în străinătate în valoare de 10.300 miliarde USD, ceea ce reprezintă în medie 63% din totalul activelor la nivel de grup. Acestea realizează venituri din vânzări în străinătate în valoare de 6.270 miliarde USD sau în medie 69% din totalul veniturilor din vânzări ale MNC și au aproximativ 12,8 milioane de salariați în străinătate (în medie 56% din totalul numărului de salariați ai acestor entități). În medie, mai mult de jumătate din activele totale, veniturile din vânzări și numărul de salariați ai MNC se află în afara țărilor de origine.

Top 50 MNC din sectorul financiar dețin un total al activelor în valoare de 48.304 miliarde USD și au 4,95 milioane de salariați. Activitatea acestora se desfășoară prin aproximativ 16.778 filiale la nivel global, din care în medie 66% se află în străinătate, în circa 24 de țări gazdă.

Pe lângă identificarea zonelor de origine ale celor mai reprezentative MNC la nivel global, această analiză scoate în evidență și faptul că țările din Europa Centrală și de Est, Asia Centrală, zona Pacific și Africa duc lipsă de companii autohtone cu activitate la nivel internațional sau dezvoltă MNC de dimensiuni deocamdată reduse în comparație cu marile entități care domină la nivel internațional.

1.7. Perspective asupra activității companiilor multinaționale în Europa Centrală și de Est

Europa Centrală și de Est este descrisă în literatura de specialitate ca o regiune atractivă pentru MNC, cu potențial de dezvoltare economică, forță de muncă specializată, costuri de activitate rezonabile și localizare favorabilă, în proximitatea și sub influența UE (Jimborean și Kelber, 2017; Kalotay, 2017; Villaverde și Maza, 2012). Investițiile străine directe au avut un rol important în perioada de tranziție la economia de piață și reprezintă în continuare un factor important al creșterii economice în aceste țări (Filippov și Kalotay, 2011; Jimborean și Kelber, 2017; Kalotay, 2017; Mehic ș.a., 2013). În acest subcapitol urmărim să identificăm specificul activității MNC și al ISD în regiune.

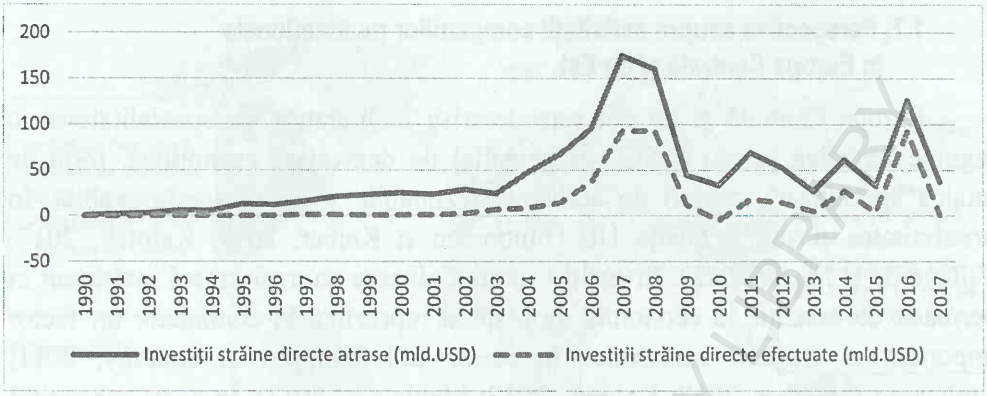
Evoluția ISD în regiunea CEE extinsă[11], în perioada 1990-2017 este prezentată în **Figura 1.9.** Aceasta pune în evidență situația recentă a ISD în comparație cu mărimea investițiilor străine atrase și efectuate în anii de tranziție și ulterior acestora. ISD au urmat:

- un trend ascendent în perioada 1990-2003 și o creștere semnificativă în perioada aderării țărilor din regiune la UE (2004-2007);
- o reducere masivă a ISD în perioada 2007-2010, ca urmare a crizei economice;
- o evoluție oscilantă în anii 2011-2017, cu un avânt major, dar nesustenabil, în anul 2016.

Același parcurs a fost înregistrat atât de fluxul de investiții atrase, cât și de cele realizate de țările CEE, cu diferența că ISD efectuate au avut o mărime cu mult mai scăzută decât ISD primite. Rezultă astfel că potențialul economic al entităților autohtone și practicile de afaceri ale acestora se bazează preponderent pe activitatea desfășurată la nivel local.

[11] Albania, Belarus, Bosnia și Herțegovina, Bulgaria, Croația, Estonia, Kosovo, Letonia, Lituania, Macedonia, Muntenegru, Polonia, Republica Cehă, Republica Moldova, România, Serbia, Slovacia, Slovenia, Ucraina și Ungaria.

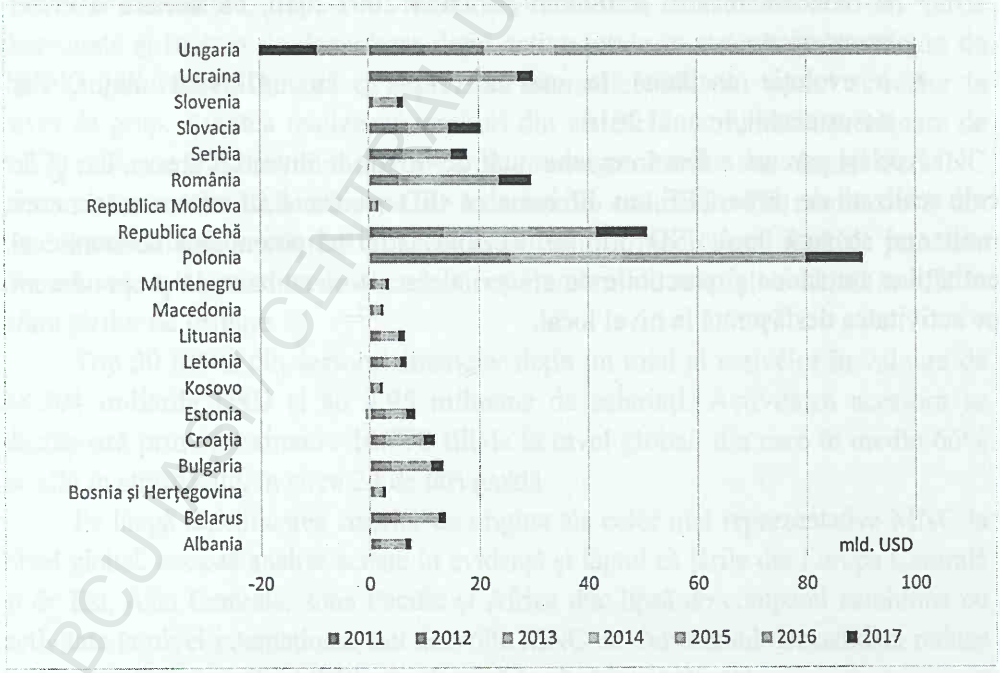
BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY



Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.9. *Evoluția investițiilor străine directe în CEE în perioada 1990-2017*

CEE se distinge ca o regiune gazdă pentru ISD, așa cum reiese și din **Figurile 1.10** și **1.11**, care prezintă mărimea ISD primite, pe țări din CEE, în perioada 2011-2017. Cele mai atractive țări pentru MNC sunt Ungaria, Polonia, Republica Cehă, România, Ucraina (anterior izbucnirii conflictelor militare din perioada 2014-2015) și Slovacia.

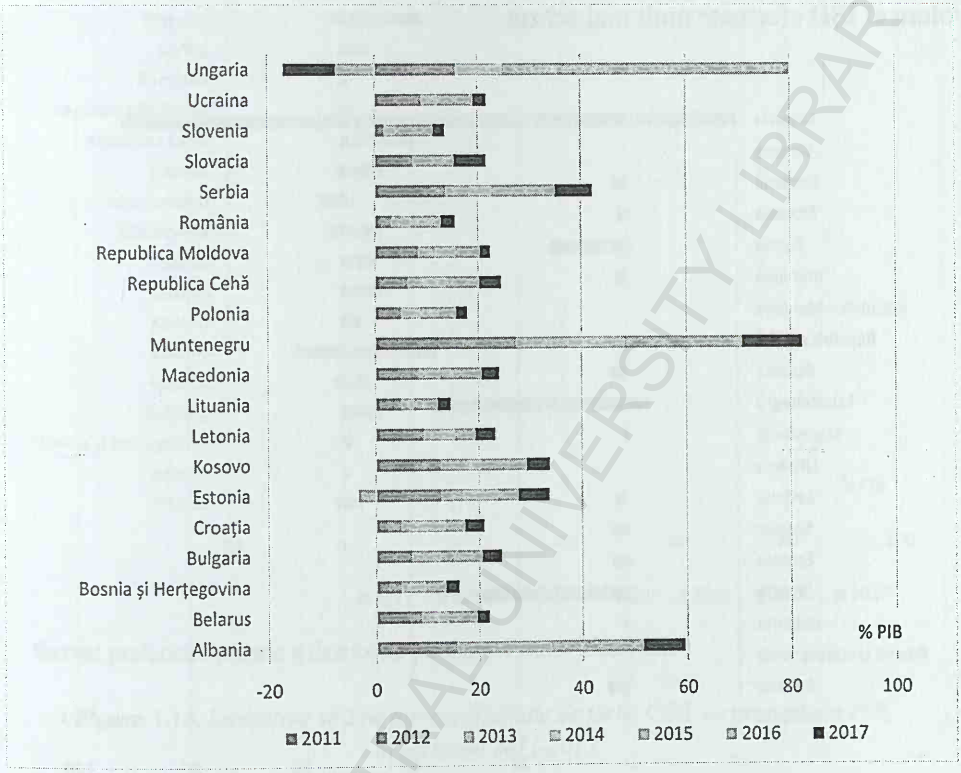


Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.10. *Investițiile străine directe atrase de țările CEE în mărime absolută, în perioada 2011-2017*

BCU Cluj / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Figura 1.11 arată că ISD reprezintă o pondere semnificativă în PIB-ul tuturor țărilor din regiune (mai ales Muntenegru, Ungaria, Albania sau Serbia).



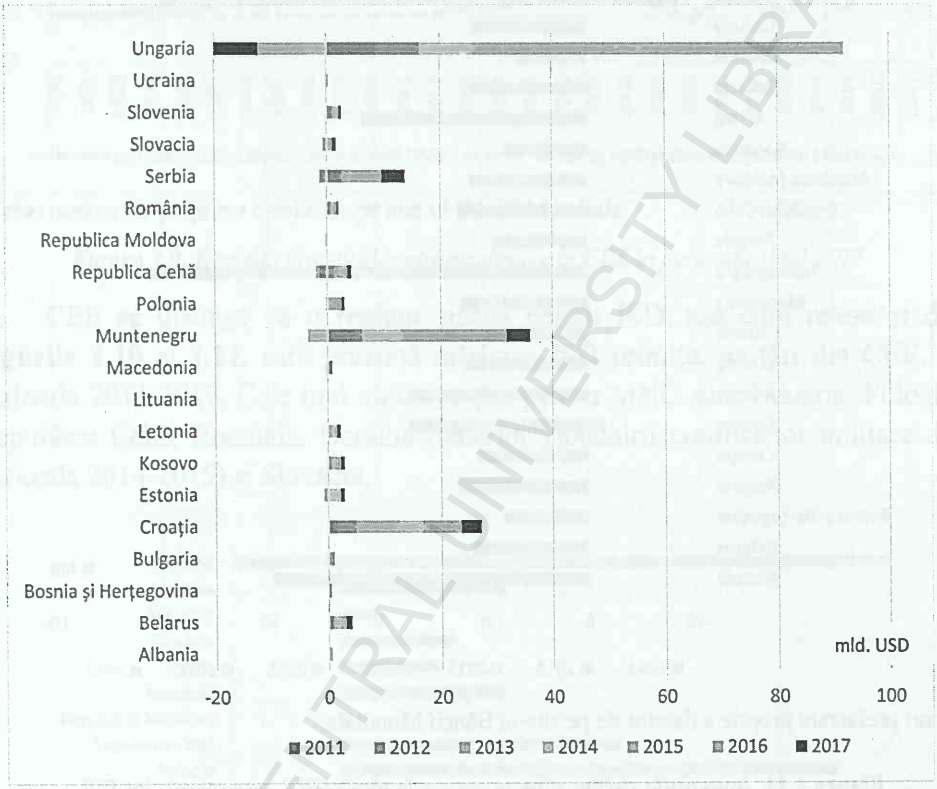
Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.11. *Investițiile străine directe atrase de țările CEE, ca procent din PIB, în perioada 2011-2017*

Dintre factorii specifici care explică evoluția investițiilor străine în aceste țări amintim privatizarea companiilor de stat, ritmul de dezvoltare economică, caracteristicile piețelor financiare și de resurse umane, potențialul mediului natural și tehnologic, infrastructura și influența UE, atât ca piață de desfacere în condiții comerciale favorabile, cât și ca mecanism de sprijin legislativ și financiar pentru țările din jur (Ascani ș.a., 2016; Kalotay, 2017; Li ș.a., 2018; Villaverde și Maza, 2015). Totodată, menționăm și poziția geo-strategică, care contribuie la dezvoltarea relațiilor politice și economice dintre națiuni, cu efect implicit asupra deciziilor de alocare a capitalurilor la nivel internațional.

BCU CENTRALA UNIVERSITY LIBRARY

În ceea ce privește țările care au realizat investiții străine directe, așa cum reiese din **Figura 1.12**, se remarcă Ungaria, Muntenegru, Croația, Serbia și Belarus, după mărimea ISD în mărime absolută. Celelalte țări au înregistrat un volum al ISD efectuate mult mai scăzut.

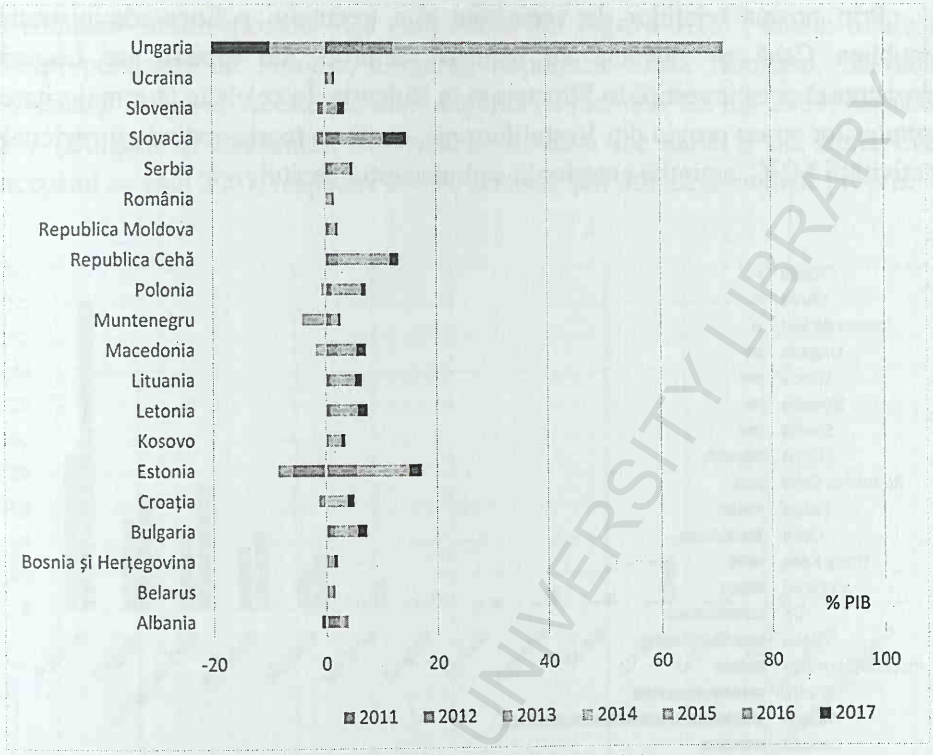


Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.12. *Investițiile străine directe efectuate de țările CEE, în mărime absolută, în perioada 2011-2017*

Analiza ISD realizate de țările CEE ca pondere din PIB, ilustrată de **Figura 1.13**, arată că Ungaria este angrenată într-un intens proces investițional în străinătate. Alături de aceasta, dar cu un volum la investițiilor străine mai redus se numără Estonia, Slovacia și Republica Cehă. România se remarcă drept una dintre țările cu o mică parte din PIB alocată investițiilor în străinătate, împreună cu Belarus, Bosnia și Herțegovina, Muntenegru, Republica Moldova și Ucraina.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY



Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul Băncii Mondiale.

Figura 1.13. *Investițiile străine directe efectuate de țările CEE, ca procent din PIB, în perioada 2011-2017*

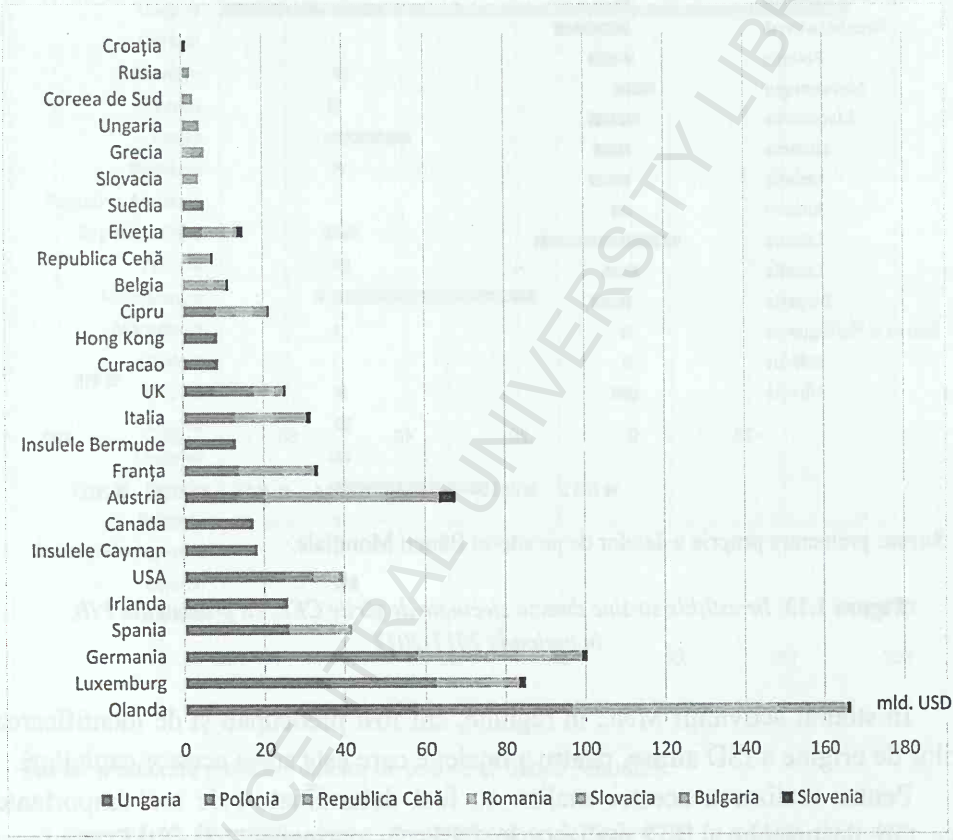
În studiul activității MNC în regiune, am fost preocupați și de identificarea țărilor de origine a ISD atrase, pentru a înțelege care este sursa acestor capitaluri.

Pentru realizarea acestei analize au fost determinate cele mai importante zece țări de origine a ISD realizate în CEE, în perioada 2011-2017, conform statisticilor pe țări disponibile pe *site*-ul Fondului Monetar Internațional. Prezentarea numerică a acestor date, sistematizate pe țări de proveniență și țări gazdă, se regăsește în **Anexa 3**.

Figura 1.14 ilustrează originea fluxului net de investiții străine de capital în țările CEE selectate. Per ansamblu, se observă că Ungaria și Polonia sunt țările cele mai atractive, preponderent pentru investitorii străini din țările Europei Occidentale și SUA. O parte din investițiile din Ungaria au și origini mai îndepărtate (de exemplu, Canada sau Hong Kong), inclusiv zone *offshore* sau *paradisuri fiscale* (precum Insulele Cayman, Insulele Bermude și Curaçao).

BCU CLUJ CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Prin prisma relațiilor de vecinătate și a trecutului politico-administrativ, Republica Cehă și Slovacia au deținere reciproce de capital, iar Ungaria înregistrează și ea investiții în Slovacia și în Bulgaria. În celelalte țări, majoritatea capitalurilor atrase provin din Vestul Europei, conform teoriei extinderii regionale a activității MNC, amintită anterior în cadrul acestui capitol.



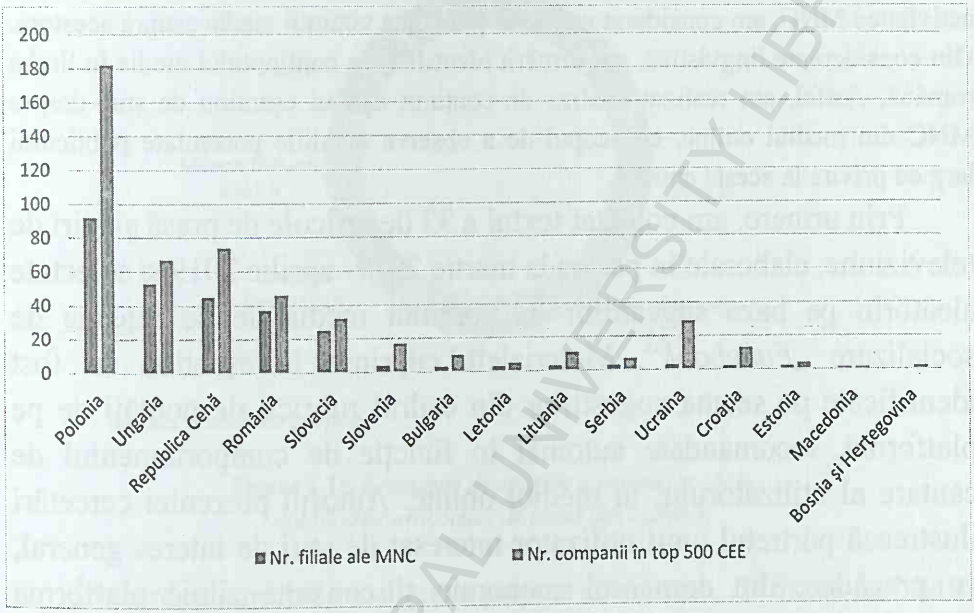
Sursa: prelucrare proprie conform datelor Fondului Monetar Internațional.

Figura 1.14. *Investițiile străine de capital în CEE, în mărime absolută, cele mai importante zece țări de origine, în perioada 2011-2017*

Din perspectiva statisticilor cu privire la activitatea microeconomică din CEE, Deloitte prezintă în perioada 2012-2016 un top al celor mai mari 500 entități din regiune, din domeniul non-financiar, în funcție de cifra de afaceri. Conform acestor rapoarte, mai mult de jumătate din entități sunt filiale ale MNC. Mai exact, conform datelor aferente anului 2015, reflectate în cel mai recent raport al Deloitte (ediția 2016), 276 din cele mai mari 500 companii din CEE fac parte din grupuri

BCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

de companii multinaționale. Așa cum reiese din **Figura 1.15**[12], aceste filiale se află preponderent în Polonia, Ungaria, Republica Cehă, România, Slovacia, Slovenia și Bulgaria. Aceste țări sunt majoritatea membre UE din 2004, respectiv 2007 (Bulgaria și România). Slovenia și Slovacia fac parte și din Zona Euro (începând cu anul 2007, respectiv 2009), celelalte țări utilizând monede proprii.



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 1.15. *Distribuția pe țări a celor mai mari 500 companii cu activitate non-financiară din CEE, după cifra de afaceri, în anul 2015*

Considerând topul celor 500 companii din CEE cu activitate non-financiară drept sursă pentru identificarea MNC cu activitate în regiune, definim ca arie geografică de interes pentru cercetarea noastră cele șapte țări amintite anterior, determinate în baza numărului semnificativ de companii de origine străină. În vederea studiului practicilor de raportare financiară ale MNC cu activitate în regiune, am urmărit identificarea celor 276 filiale ale MNC menționate în topul Deloitte și am reușit să obținem date financiare pentru 54 de societăți de origine

[12] Rapoartele Deloitte au avut în vedere regiunea CEE extinsă, inclusiv Albania, Kosovo, Republica Moldova, Muntenegru, pe lângă țările prezentate în **Figura 1.15**. Companiile din aceste țări însă au un volum de activitate mai redus pentru a fi incluse în top 500 după cifra de afaceri în comparație cu celelalte țări.

BCU CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

care dețin 103 din aceste filiale. Mai multe detalii privind definirea acestui eșantion și analiza raportării pe segmente a activității MNC din CEE sunt prezentate în capitolul dedicat cercetării empirice (capitolul III al lucrării).

1.8. Companiile multinaționale în viziunea media din România

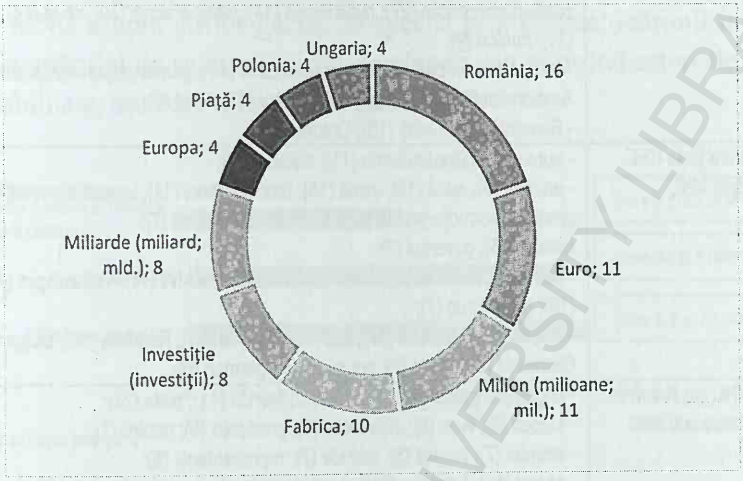
În continuarea studiului caracteristicilor și informațiilor disponibile despre activitatea MNC, am considerat necesară și analiza viziunii media asupra acestora. Din considerente lingvistice, am urmărit identificarea conținutului media în limba română. Astfel, am realizat analiza de conținut a unui eșantion de știri despre MNC din mediul online, cu scopul de a observa detaliile prezentate publicului larg cu privire la aceste entități.

Prin urmare, am colectat textul a 32 de articole de presă și știri de televiziune, elaborate în perioada martie 2017- aprilie 2019 și selectate aleatoriu pe baza sugestiilor de conținut media de pe rețeaua de socializare „*Facebook*". Materialele cuprinse în eșantion au fost identificate pe seama sugestiilor din cadrul rubricii de noutăți de pe platformă, recomandate automat în funcție de comportamentul de căutare al utilizatorului în mediul online. Autorul prezentei cercetări ilustrează portretul unui utilizator interesat de știri de interes general, cu precădere din domeniul economic și consultă zilnic platforma „*Facebook*" pentru intervale scurte de timp, de câteva minute. Conținutul media a fost identificat în timp, conform apariției și vizualizărilor de către utilizator. Acest mod de culegere a datelor surprinde expunerea generală a publicului larg, la informații privind MNC. Sursa știrilor identificate cuprinde: *Ziarul Financiar (Zf.ro)*, *Agerpres.ro*, *Caleaeuropeana.ro*, *News.ro*, *G4media.ro*, *Profit.ro* și *Digi24.ro*[13].

Cum primul impact asupra publicului este realizat prin titlul știrilor, am avut în vedere, pentru început, doar termenii din titlu. Cu ajutorul instrumentului *software „tagcrowd.com"*, disponibil *on-line*, am determinat frecvența de apariție a cuvintelor și le-am selectat doar pe cele care au un înțeles de sine stătător și care apar de mai mult de patru ori. Cuvintele cheie identificate și frecvența lor de apariție sunt prezentate în **Figura 1.16**, referindu-se la: localizarea activității în

[13] Lista știrilor, sursa și clasificarea acestora se regăsesc în **Anexa 5**.

Europa, în special România, sau în alte țări din regiune (precum Ungaria sau Polonia); investiții în fabrici și detalii privind mărimi monetare, exprimate majoritatea în milioane sau miliarde de euro.



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 1.16. *Frecvența de apariție a cuvintelor cheie din titlurile articolelor de presă din eșantion*

În acord cu principiile analizei de conținut (Bengtsson, 2016), am analizat în continuare întregul text al știrilor selectate și am determinat patru categorii de subiecte, referitoare la:

- Noi investiții ale MNC și rezultatul activităților desfășurate în România (17 articole).
- Competiția dintre țările CEE pentru investițiile MNC (7 articole).
- Retragerea MNC din România sau restructurarea activității acestora (5 articole).
- Activitatea MNC la nivel internațional și investigații cu implicații fiscale asupra acestei categorii de entități (3 articole).

Pentru fiecare din aceste categorii de texte, am realizat analiza cuvintelor cheie determinate în funcție de frecvența de apariție în întregul conținut al știrilor, iar rezultatele obținute sunt prezentate în **Tabelul 1.4.**

BCU CLUJ / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 1.4

Frecvența de apariție a cuvintelor cheie din conținutul știrilor selectate

Categorii de știri	Cuvinte cheie și frecvența de apariție
MNC în România (investiții noi sau existente)	- milioane/mil. (53); miliarde/mld. (26); lei (36); euro (35); dolari (12); - investiție/investiții (29); afaceri (18); ajutor de stat (16); an/anul/ani (36); producția/producție (27); piața locală (14); fabrică/fabrici (30); nouă (14); angajați (11); muncă (9); - compania/companie/companiei/companii (46); grupul/grupului/grup/*group* (36); Arcelormittal (16); Sonaca (11); Daimler (12); Ford (9); - România (46); Galați (13); Oradea (9);
Competiția dintre țările CEE pentru investițiile MNC	- euro (13); miliard/miliarde (11); milioane (8); - anunțat (6); nouă (13); uzină (15); fabrică/fabrici (14); investiție/investiții (11); produce/producția/producție (24); locuri (5); muncă (7); furnizori (5); guvernul (7); - electrice (10); auto (6); baterii (5); mașini (5); BMW (14); Volkswagen (7); Skoda (10); *group*/grup (7); - Ungaria (20); Europa (17); Est (11); Polonia (14); România (10); Bulgaria (8); Germania (5); Turcia (7); poloneze (5); german (6);
Retragerea MNC din România sau restructurarea activității acestora	- angajați/angajații (15); muncă (10); fabrică (11); piața (22); - afaceri (9); euro (8); activitatea (5); producție (5); pantofi (7); - anunțat (7); discuții (5); închide (7); reprezentanții (5); - grupul (11); Telekom (28); Nestle (14); Deutsche (13); Roussev (7); Reiker (6); - România (28); București (6); Lugoj (6); Timișoara (5); bulgar (5);
Investigații cu privire la MNC la nivel internațional	- companie/companii/companiile (23); Comisia (5); subsidiara (5); - fiscală/fiscale (15); taxe (9); miliarde (7); euro (7); - Google (15); Ikea (6); Bermude (6); Franța (5); Olanda (5); UE (5).

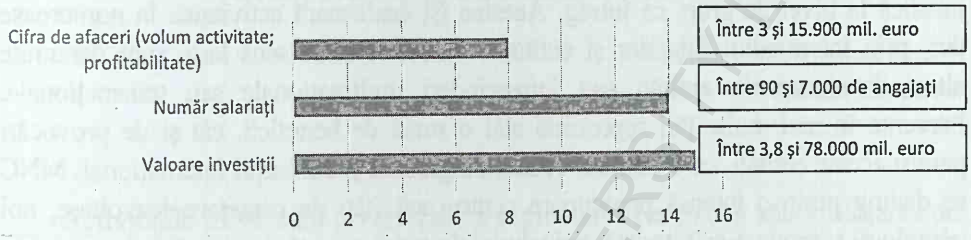
Sursa: prelucrare proprie.

Frecvențele termenilor care provin din același cuvânt de bază au fost cumulate deoarece reflectă același înțeles. Cuvintele de legătură și cele care nu au un înțeles de sine stătător nu au fost luate în considerare.

Din analiza realizată se observă că știrile care prezintă activitatea MNC în România surprind aspecte precum: valoarea investițiilor, deschiderea de noi fabrici, producția realizată, finanțarea prin ajutor de stat, locurile de muncă și identificarea specifică a anumitor companii sau regiuni. Frecvența ridicată a numelor de MNC sau zone geografice este explicată și de diferențele în lungimea textelor, câteva dintre acestea fiind mai detaliate, cu mai multe mențiuni privind numele entităților sau regiunilor. Aproximativ aceleași cuvinte cheie au fost identificate și în știrile privind activitatea MNC în CEE și competitivitatea dintre țări. În această categorie se remarcă și termeni particulari cu referire la ideea de anunțuri despre noile activități, dar și mențiuni cu privire la domeniile de activitate ale companiilor. Similar, textele despre retragerea MNC din România cuprind termeni referitori la valori monetare, salariați, anunțuri și discuții, domenii de activitate și nume de entități. În final, conținutul media cu privire la

activitatea și investigațiile MNC la nivel internațional prezintă detalii despre taxe și obligații fiscale în anumite țări în care câteva mari companii își desfășoară activitatea.

Analiza titlurilor și textului conținutului media scoate în evidență impactul activității MNC asupra țărilor gazdă, în special prin prisma: mărimii investițiilor realizate, numărului de salariați, cifrei de afaceri sau altor indicatori de activitate sau profitabilitate, așa cum reiese din **Figura 1.17.**



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 1.17. *Numărul de știri selectate care includ indicatori financiari și sociali*

Media românească arată că țările CEE se află în competiție pentru atragerea de investiții din partea companiilor străine, în special din industria auto, deoarece aceste entități deschid fabrici și creează noi locuri de muncă. Fără o clară evidențiere prin analiza frecvențelor, aceste știri indică și alte câteva aspecte, cum ar fi:

- Acordarea de suport financiar din partea țărilor gazdă, prin ajutoare financiare de stat pentru realizarea de investiții.
- Rolul infrastructurii, accesibilității resurselor, așezării geografice în proximitatea furnizorilor sau clienților și calificarea forței de muncă în alegerea locurilor unde MNC își extind activitatea prin înființarea de noi fabrici și puncte de lucru.
- Orientarea MNC către produse noi, de ultimă generație din punct de vedere tehnologic și care vizează îndeplinirea obiectivelor de sustenabilitate a companiilor.

În concluzie, reiese că media prezintă, în general, activitatea MNC în România și în celelalte țări CEE într-o perspectivă favorabilă, dar semnalează și aspectele negative ale practicilor acestora, după caz.

1.9. Concluziile capitolului 1

În acest prim capitol am urmărit identificarea originii, caracteristicilor și extinderii geografice a MNC la nivel global și în mod deosebit, în CEE ca regiune identificată de interes pentru companiile străine. În baza studiului literaturii de specialitate, a statisticilor macro și microeconomice și a analizei de conținut media, am conturat un cadru interdisciplinar de prezentare a companiilor multinaționale și a activității acestora.

În plan teoretic, MNC sunt entități economice complexe, dar fără recunoaștere juridică la nivel de grup, ca întreg. Acestea își desfășoară activitatea în numeroase țări, prin intermediul filialelor și entităților asociate și în sens larg, sunt denumite alternativ companii, entități sau întreprinderi multinaționale sau transnaționale. Prezența în mai multe țări reprezintă atât o sursă de beneficii, cât și de provocări pentru aceste entități, care domină economia globală și comerțul internațional. MNC se disting printr-o intensă preocupare pentru activități de cercetare-dezvoltare, noi tehnologii și produse și, totodată, noi tehnici de management și marketing.

Influența MNC la nivelul țărilor gazdă este estimată la nivel macroeconomic prin indicatorul investiții străine directe. Analiza statisticilor cu privire la acesta arată că ISD la nivel global au crescut semnificativ în perioada 1990-2017, menținând un nivel ridicat în perioada post-criză (2011-2017). Principalele regiuni de origine și destinație a ISD sunt Europa și Asia Centrală, America de Nord și Asia de Est, inclusiv zona Pacificului. Atât analiza evoluției ISD, cât și literatura de specialitate indică expansiunea activității MNC și realizarea ISD preponderent în cadrul regiunii de origine a acestora.

Europa Centrală și de Est se distinge ca o regiune gazdă pentru MNC, cu investiții de capital preponderent din țările Vest Europene. Conform statisticilor privind cele mai mari entități economice din regiune după cifra de afaceri din anul 2015, Ungaria, Polonia, Republica Cehă, România, Slovacia, Slovenia și Bulgaria sunt țările cu cele mai multe filiale ale MNC în top 500 companii. Astfel, aceste țări au fost selectate pentru a constitui obiectul cercetării noastre empirice prezentate în capitolul 3 al lucrării.

În ceea ce privește informațiile despre MNC care sunt cunoscute publicului larg, analiza de conținut a 32 de texte de știri din România, atât din presa scrisă, cât și de televiziune, arată că activitatea acestor companii este descrisă, preponderent, prin intermediul valorii investițiilor pe care le realizează și a numărului de angajați din țările gazdă, cu impact favorabil asupra economiei locale.

Aspectele surprinse în acest capitol contribuie la o mai bună înțelegere a dinamicii fenomenului internaționalizării activității entităților economice și servește la îmbogățirea literaturii academice în domeniu, printr-o prezentare actuală și originală.

Capitolul 2

Provocări și particularități în raportarea financiară a companiilor multinaționale

„Toate-s vechi și nouă toate."
Mihai Eminescu

Activitățile MNC sunt diverse, de la exploatarea resurselor sau înființarea de unități de producție pentru deservirea pieței globale sau regionale, la operațiuni specializate de cercetare-dezvoltare, distribuție, comercializare, servicii post-vânzare și alte operațiuni complementare celor de bază, precum formarea profesională a salariaților, managementul activelor financiare, servicii proprii de asigurări, consultanță etc. (Buckley și Casson, 2002). Orientarea principală a acestora este spre dezvoltarea de abilități și cunoștințe în vederea adaptării continue la noile provocări tehnologice, economice, sociale și de raportare financiară.

Structura MNC, sub forma grupurilor de întreprinderi, impune organizarea contabilității și raportării acestora atât individual, pentru fiecare entitate în parte, cât și agregat, în baza principiilor consolidării. Faptul că își desfășoară activitatea la nivel internațional și intră sub incidența mai multor jurisdicții și medii socio-economice, implicit culturale, influențează raportarea financiară de ansamblu a MNC și valorificarea informațiilor acesteia de către părțile interesate. Pe fondul răspândirii IFRS, organismele de specialitate sunt preocupate de modul în care acestea sunt puse în practică și răspund nevoilor informaționale ale utilizatorilor globali, inclusiv MNC. Pe lângă constrângerile impuse de normele de raportare recunoscute în zonele în care își desfășoară activitatea, companiile multinaționale sunt expuse unor regimuri de impozitare variate și unei atente monitorizări în vederea asigurării transparenței fiscale[14]. Plecând de la aceste premise, considerăm că problema raportării financiare a companiilor multinaționale este de deosebit

[14] De exemplu: Planul BEPS privind combaterea evaziunii fiscale prin diminuarea bazei impozabile și a transferului profiturilor, precum și reglementările derivate din acesta.

BUCHAREST UNIVERSITY LIBRARY

interes pentru organismele de reglementare financiară, investitori, autoritățile guvernamentale, entitățile economice partenere, mediul academic și societate, în general.

Obiectivul acestui capitol este identificarea aspectelor particulare raportării financiare a MNC dintr-o perspectivă actuală, adaptată modelelor de afaceri și reglementărilor curente, pentru a oferi o mai bună înțelegere a practicilor acestora, prin intermediul studiului literaturii de specialitate.

2.1. Sistemul de raportare financiară al companiilor multinaționale

Desfășurarea activității în mai multe țări impune organizarea și conducerea contabilității MNC conform regulilor jurisdicțiilor în care sunt prezente. Raportarea financiară a acestora se prezintă ca un proces complex ce cuprinde mai multe faze și poate avea forme specifice, derivate din principiile contabilității grupurilor de întreprinderi. În acest subcapitol surprindem principalele caracteristici ale raportării financiare în general și valențele acesteia la nivel internațional, cu implicații asupra MNC.

2.1.1. Raportarea financiară – prezentare generală

Raportarea reprezintă comunicarea de informații despre entitățile economice, cu scopul bunei desfășurări a activităților de afaceri și, așa cum explică teoria agenției, atenuării conflictelor de interese cauzate de asimetria informațională dintre utilizatori (Beyer ș.a., 2010; Healy și Palepu, 2001; Mironiuc, 2018). Acesta cuprinde mai multe componente, atât de natură financiară, cât și non-financiară, a căror structură s-a dezvoltat în timp și este în continuu proces de actualizare, conform reglementărilor naționale, internaționale și specifice burselor de valori (în cazul entităților listate).

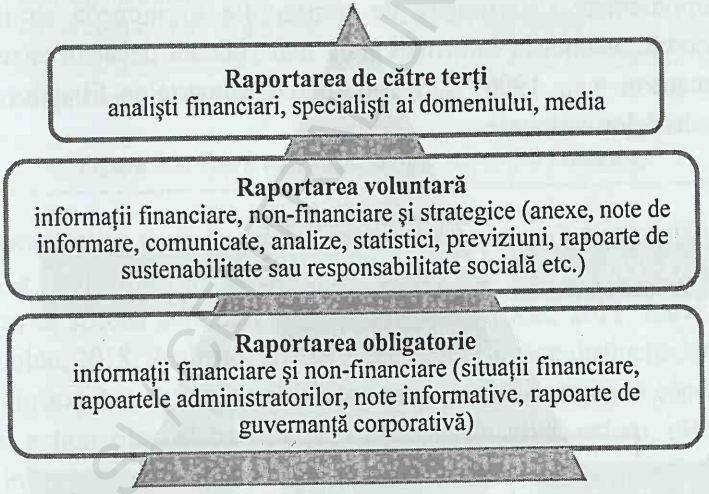
Raportarea MNC cuprinde, în principal:

- raportările obligatorii către autorități, acționari, investitori și public, în general;
- prezentarea de informații suplimentare în mod voluntar, de către entitățile raportoare.

Așa cum este prezentat în **Figura 2.1**, acestor componente li se adaugă informațiile provenite din surse externe, de la analiști financiari, jurnaliști, cercetători, organisme profesionale etc., care contribuie, de asemenea, la informarea părților interesate de activitatea entităților economice (Beyer ș.a., 2010; Healy și Palepu, 2001), completând imaginea publică a acestora.

Nucleul raportărilor financiare obligatorii, de care ne vom ocupa în detaliu în prezentul studiu, este reprezentat de situațiile financiare ale companiilor, comunicate în mod public, în primul rând, investitorilor actuali și potențiali. Aceste raportări sunt în paralel adresate și autorităților fiscale, conform reglementărilor și formatului impus de fiecare jurisdicție în parte. În publicarea lor, situațiile financiare sunt însoțite de rapoarte ale administratorilor, rapoarte de guvernanță corporativă, rapoarte de sustenabilitate și alte informații non-financiare, după caz.

Raportarea voluntară este un instrument competitiv prin care entitățile economice își consolidează poziția pe piața financiară oferind utilizatorilor informații privind activitatea desfășurată, sub aspect financiar, non-financiar și strategic (Healy și Palepu, 2001; Hellman ș.a., 2018; Meek ș.a., 1995). Delimitarea dintre obligatoriu și voluntar depinde de regulamentele burselor de valori pe care companiile sunt listate, reglementările fiecărei jurisdicții și prevederile standardelor de raportare aplicabile. Aceasta poate cuprinde detalii specifice în cadrul notelor explicative și conținutului situațiilor financiare, rapoarte de mediu, guvernanță și responsabilitate socială, raportări integrate sau alte informații despre activitatea entității.


Raportarea de către terți
analiști financiari, specialiști ai domeniului, media
Raportarea voluntară
informații financiare, non-financiare și strategice (anexe, note de informare, comunicate, analize, statistici, previziuni, rapoarte de sustenabilitate sau responsabilitate socială etc.)
Raportarea obligatorie
informații financiare și non-financiare (situații financiare, rapoartele administratorilor, note informative, rapoarte de guvernanță corporativă)

Sursa: prelucrare proprie.

Figura 2.1. *Tipurile de raportare cu privire la activitatea entităților economice*

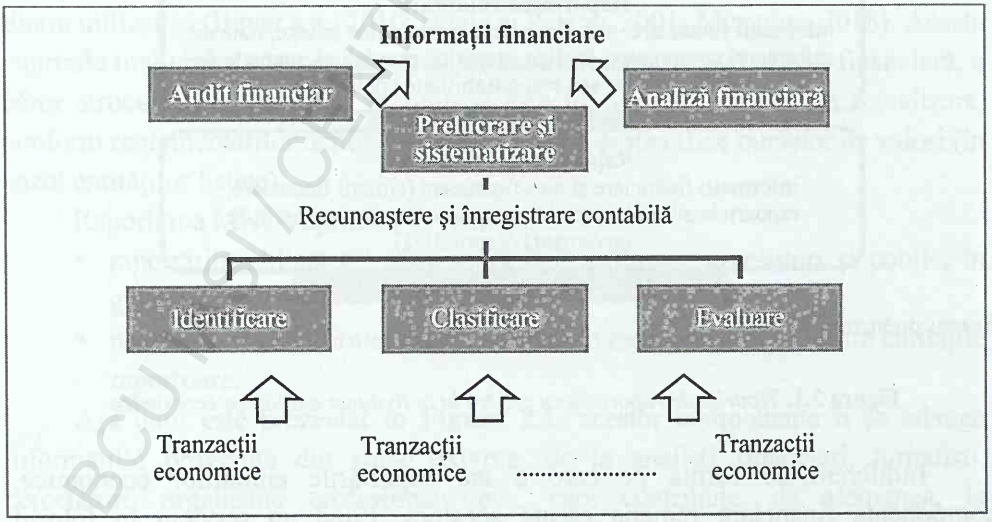
Indiferent de forma pe care o iau raportările entităților economice, componenta financiară rămâne esența acestora. Fiind un serviciu în folosul companiilor și al utilizatorilor informațiilor, lucrările aferente raportării financiare presupun activități de recunoaștere a tranzacțiilor economice, printr-o identificare

și cuantificare adecvată, activități de prelucrare, sistematizare și analiză a datelor și, în final, activități de audit (Choi și Meek, 2011; Istrate, 2016; Toma, 2012; Toma și Robu, 2014), după cum este ilustrat în **Figura 2.2.** În cazul entităților care își desfășoară activitatea într-o singură țară, aceste lucrări se desfășoară conform normelor aplicabile la nivel național. Pentru entitățile care își desfășoară activitatea în mai multe țări, fiecare din aceste operațiuni prezintă însă particularități, în ciuda existenței standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS) și de audit (ISA).

Raportarea financiară în cadrul grupurilor de entități economice, implicit MNC este formată, în principiu, din următoarele seturi de situații financiare:

- Situațiile financiare sau raportările specifice componentelor individuale ale grupului (filiale și societatea-mamă), în funcție de tipul acestora și de reglementările naționale ale țărilor în care sunt înregistrate, după caz.
- Situații financiare consolidate ale întregului grup.

Criterii specifice de mărime și componență a grupului reglementează aceste obligații de raportare, conform legislației fiecărui stat. Mai mult decât atât, desfășurarea activităților economice la nivel internațional implică aspecte specifice și riscuri suplimentare determinate de tranzacțiile în monedă străină, cadrul politico-economic, asimetria informațională mai ridicată decât în cazul firmelor locale (Hermanson ș.a., 1996) și reconcilierea rapoartelor filialelor întocmite conform standardelor naționale.



Sursa: prelucrare proprie.

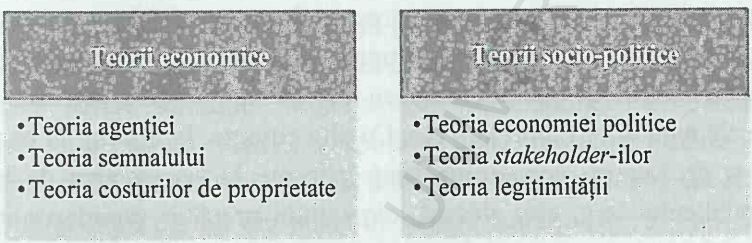
Figura 2.2. *Principalele dimensiuni ale raportării financiare*

Raportarea financiară este influențată considerabil și de obiectul de activitate al entităților economice, norme specifice fiind elaborate pentru anumite domenii[15]. În cadrul lucrării noastre discutăm despre raportarea financiară a MNC în general, fără a insista asupra particularităților raportării entităților financiare sau a celor din alte domenii de activitate cu caracter special.

2.1.2. Teorii pro raportare financiară

În afară de maniera în care organismele de reglementare și elaborare a standardelor motivează rolul informațiilor financiare, numeroase teorii explică importanța acestora.

Cotter ș.a. (2011) distinge două categorii de teorii care susțin raportarea financiară, și anume: teorii economice și teorii sociopolitice, conform **Figurii 2.3.**



Sursa: prelucrare proprie după Cotter ș.a. (2011).

Figura 2.3. *Teorii care explică rolul raportării financiare*

Din perspectiva teoriei agenției, raportarea financiară reprezintă un mijloc de diminuare a asimetriei informaționale dintre părțile implicate în activitatea companiilor, în special acționari și manageri (Cotter ș.a., 2011; Larcker și Tayan, 2016; Mironiuc, 2018; Scaltrito, 2016). Această teorie face distincție între generarea internă a informațiilor, ca responsabilitate a managerilor delegați să conducă entitatea în interesul acționarilor, și transmiterea acestora la nivel extern, către utilizatori. Dreptul la informare este un drept fundamental al deținătorilor de capital care trebuie asigurat de către reprezentanții companiilor. Din calitatea de mediatori în acest proces, managerii ar putea influența practicile de raportare în favoarea propriilor interese. În acest context, sporirea rigorilor și a transparenței în raportarea financiară

[15] De exemplu: prevederi specifice privind aplicarea IFRS; acordurile Basel pentru instituțiile financiare; standardele *Solvency* pentru companiile de asigurări; standardele de raportare aferente instituțiilor financiare islamice etc.

constituie un mecanism de protecție al investitorilor și al celorlalți *stakeholder*-i, facilitând monitorizarea activităților și a deciziilor manageriale.

În plan economic, scopul raportării este reflectat de interesul maximizării beneficiilor utilizatorilor și, implicit, a companiilor, mai ales a celor a căror performanță bursieră este determinată de reacțiile utilizatorilor la informațiile care le sunt prezentate (Alhazaimeh ș.a., 2014; Mironiuc, 2018; Wang ș.a., 2008). Astfel, teoria semnalului susține că firmele au tendința de a semnala aspecte financiare și non-financiare care ar atrage atenția investitorilor, raportarea fiind canalul de transmitere a acestor semnale.

Teoria costurilor de proprietate consideră că entitățile economice au o abordare de tip cost-beneficiu, punând în balanță aspectele favorabile și prejudiciile posibile asociate dezvăluirii de informații. În acest sens, companiile sunt preocupate ca în raportarea efectuată să nu prezinte detalii ce ar putea avea un efect negativ semnificativ asupra acestora, precum: crearea de oportunități pentru competitori, prin intuirea propriilor strategii competiționale; pierderea unor parteneri de afaceri sau investitori aflați în incertitudine cu privire la perspectivele sau riscurile financiare ale entităților raportoare etc. Cu alte cuvinte, în măsura în care nu este rezonabil și de interes, companiile sunt reticente la prezentarea de informații detaliate publicului larg, mai ales că, din rațiuni practice, raportarea implică și costuri financiare, de generare și de transmitere a informațiilor (Cotter ș.a., 2011).

În contrast cu teoriile economice, care sunt orientate, în primul rând, asupra impactului financiar al raportării, teoriile sociopolitice au în vedere importanța întreprinderilor în cadrul comunităților din care fac parte, fiind justificate de rolul relațiilor dintre partenerii economici și de responsabilitatea acestora față de societate și față de investitori (Cotter ș.a., 2011; Scaltrito, 2016). Prezentarea informațiilor financiare și non-financiare este astfel o obligație morală care asigură vizibilitatea companiilor în comunitate și deservește nevoile informaționale ale utilizatorilor. Totodată, raportarea are efecte asupra reputației entităților economice și, implicit, asupra comportamentului tuturor *stakeholder*-ilor (Alberti-Alhtaybat ș.a., 2012; Reitmaier și Schultze, 2017).

Conform teoriei economiei politice sau a cadrului socio-politico-economic, cele trei elemente – social, politic și economic – sunt interdependente. Prin urmare, comportamentul de raportare al firmelor este influențat de aceste aspecte și are implicații atât asupra beneficiarilor din mediul de afaceri, cât și al celor din mediul guvernamental și social, în general (Cotter ș.a., 2011).

În aceeași ordine de idei, teoria *stakeholder*-ilor pune accentul pe nevoile informaționale distincte ale diferitelor categorii de utilizatori și arată că este datoria

entităților economice să asigure o comunicare eficientă cu aceștia, pentru menținerea încrederii reciproce (Alberti-Alhtaybat ș.a., 2012; Cotter ș.a., 2011; Huian și Mironiuc, 2019).

Teoria legitimității, fundamentată pe ideea „contractului social", susține necesitatea entităților economice de a se justifica și de a prezenta rolul lor în societate, prin intermediul raportării de natură financiară și non-financiară (Cotter ș.a., 2011; Huian și Mironiuc, 2019).

Multiplele implicații ale manierei în care situațiile financiare sunt elaborate și prezentate, devin din ce în ce mai importante odată cu evoluția modelelor de afaceri și a naturii activităților entităților economice (Horomnea, 2012; Zimmerman, 2015). Se înțelege că raportarea financiară este un proces complex și costisitor, de a cărui calitate și cantitate depinde activitatea viitoare a companiilor. Lipsa informațiilor așteptate de utilizatori este adesea asociată cu aspecte nefavorabile privind performanța entității (Haw ș.a., 2000), în timp ce prea multe detalii pot îngreuna înțelegerea rapoartelor de către utilizatori. Aprecierea optimului de raportare revine simultan organismelor de elaborare a standardelor și companiilor, ca o măsură relativă a raportării potrivite pentru fiecare entitate în parte. Literatura de specialitate explică, totodată, că un optim absolut al raportării financiare nu poate fi definit din punct de vedere teoretic (Beyer ș.a., 2010; Dye, 2001;Verrecchia 1983, 2001).

Studiile anterioare au dezbătut importanța raportării financiare și au arătat că aceasta servește deciziilor de investiții și alocare a resurselor financiare (Bokpin și Isshaq, 2009; Cotter ș.a., 2011; DeFond ș.a., 2011; Hansen ș.a., 2015; Hellman ș.a., 2018; Mangena și Tauringana, 2007), sporirii competitivității și încrederii în activitatea entităților economice (Alhazaimeh ș.a., 2014; Scaltrito, 2016), dezvoltării piețelor de capital și îmbunătățirii climatului economic național și internațional (Beaver, 1998; Healy și Palepu, 2001; Veron și Wolff, 2016).

2.1.3. Diferențe în raportarea financiară la nivel internațional

Organizarea și conducerea contabilității este obligatorie prin lege și este reglementată de norme impuse la nivelul fiecărui stat, fie de către instituțiile guvernamentale, fie de către organismele profesiei contabile, prin puterea derogată acestora (Tabără, 2013; Zimmermann și Werner, 2013).

În prezent, în contextul unui nivel ridicat de armonizare și convergență a practicilor contabile la nivel global, în special prin adoptarea IFRS, divergențele dintre țări cu privire la raportarea entităților economice s-au diminuat, dar încă persistă, sub diverse forme.

Aplicarea aceloraşi norme de raportare financiară oferă o mai bună comparabilitate şi o clară înțelegere a activității companiilor la nivel internațional, cu beneficii asupra utilizatorilor informațiilor financiare. Cu toate acestea, principalii factori ce determină diferențe între normele sau practicile de raportare, atât prin natura lor, cât şi prin faptul că se manifestă într-o proporție diferită de la o țară la alta (Choi şi Meek, 2011; Gray ş.a., 2015; Hellman ş.a., 2018; Hodgdon ş.a., 2008; Landsman ş.a., 2012; Leuz şi Wysocki, 2016; Nobes şi Parker, 2010; Nobes, 2013) sunt:

- natura sistemului legislativ (anglo-saxon sau european-continental), cu influență asupra modului în care sunt definite şi aplicate normele de raportare financiară;
- sursele de finanțare dominante în economie (finanțare bancară sau prin intermediul pieților de capital), determinând nevoile informaționale ale principalilor utilizatori ai informațiilor financiare;
- legislația fiscală şi modul în care aceasta este corelată cu normele de raportare financiară;
- mediul politic şi cel economic, prin presiunea şi interesele sistemelor de guvernare, nivelul de dezvoltare economică şi problemele mediului de afaceri (inclusiv nivelul inflației şi modul de gestionare a acesteia);
- nivelul de educație financiară a societății şi calitatea profesioniştilor în domeniu, ca factori ce influențează atât înțelegerea şi utilizarea principiilor de raportare financiară, cât şi elaborarea acestora, după caz;
- dimensiunile culturale ale societății, inclusiv aspectele lingvistice, istorice, geografice[16], religioase, educaționale, ce influențează valoarea atribuită standardelor de raportare financiară de către organismele de reglementare, profesioniştii contabili şi utilizatorii informațiilor financiare, în general;
- preferințele practicienilor şi a entităților economice, mai ales în cazul aspectelor pentru care standardele de raportare prezintă mai multe metode sau opțiuni.

Făcând o paralelă cu dimensiunile culturale ale societății, identificate de Hofstede (1980), Gray (1988) prezintă un set de caracteristici specifice sistemelor de raportare financiară, care ar putea explica, de asemenea, o parte din diferențele între practicile contabile existente (Choi şi Meek, 2011; Nobes şi Parker, 2010). Conform ipotezelor lui Gray (1988), aspectele culturale ale societății, precum

[16] Nobes şi Parker (2010) explică aceşti factori prin prisma relațiilor economice şi politice dintre țări de-a lungul timpului, oferind exemplul fostelor colonii britanice care au dezvoltat un sistem contabil după modelul anglo-saxon, dominat de dezvoltarea pieței de capital, chiar dacă aceste state nu au o piață de capital proprie.

distanța față de putere, gradul de evitare a incertitudinii, nivelul de individualism și masculinitate[17], influențează maniera în care se dezvoltă practicile de raportare financiară în cadrul unei națiuni, sub aspectul următoarelor caracteristici:

- profesionalism *vs.* control prin reglementare, reflectând încrederea în autoritatea profesioniștilor contabili, integritatea și raționamentul acestora;
- uniformitate *vs.* flexibilitate, pentru a descrie consistența normelor, principiilor și practicilor de raportare financiară, în opoziție cu adaptabilitatea acestora în funcție de circumstanțe;
- conservatorism *vs.* optimism, reflectând, de fapt, atitudinea față de risc în aplicarea principiilor de raportare financiară;
- discreție *vs.* transparență, ca expresie a ușurinței cu care informațiile financiare sunt prezentate public.

Numeroase studii au făcut referire la ipotezele lui Gray (1988) și au preluat ideea sa pentru a explica influența factorilor culturali asupra practicilor financiare, fiscale, de audit, de etică și responsabilitate socială ale entităților economice (Chanchani și Willett, 2004; Cieslewicz, 2014; Karaibrahimoglu și Cangarli, 2016; Richardson, 2007; Willett ș.a., 1997; Zahid ș.a., 2018).

Factorii de diferențiere între practicile de raportare financiară la nivel internațional influențează, de fapt, relevanța informațiilor financiare. Astfel, Ali și Hwang (2000) au arătat că situațiile financiare ale companiilor cu activitate de producție din țările cu un sistem financiar predominant bancar și cu practici de raportare de tip continental sunt mai puțin relevante decât în celelalte țări. Într-un studiu asemănător, Francis și Schipper (1999) au observat, în timp, o diminuare a relevanței a informațiilor privind veniturile întreprinderilor și o creștere a interesului investitorilor pentru detalii privind poziția financiară a entităților economice americane. Evidențiind influența sistemului de raportare asupra activității MNC, Rossi și Volpin (2004) au identificat că numărul de fuziuni și achiziții de entități este mai mare în țările care impun aplicarea de standarde de raportare de nivel calitativ ridicat și care conferă o protecție sporită investitorilor. Aceasta sugerează că diversificarea activităților companiilor și implicit eventuala extindere a MNC prin fuziuni și achiziții de companii în țările gazdă ar putea fi influențată și de normele de raportare financiară aplicabile. Totodată, maniera în care trecerea la IFRS afectează indicatorii financiari și situațiile financiare ale companiilor diferă de la o țară la alta, în funcție de modul de finanțare al

[17] Ulterior au fost definite și alte dimensiuni culturale (orientarea pe termen lung și gradul de indulgență față de sine a membrilor societății), care nu au fost însă clar asociate valorilor contabile prezentate în teoria lui Gray (1988).

companiilor, sistemul legislativ al țărilor de origine și condițiile economice ale acestora (Hail, 2013; Lueg ș.a., 2014).

Eforturi intense au avut loc, de-a lungul timpului, pentru diminuarea divergențelor dintre normele de raportare financiară la nivel național. În prezent, suntem martorii unei adevărate revoluții globale în domeniu (Zimmermann și Werner, 2013), prin aplicarea de standarde de raportare financiară internaționale și dezvoltarea mijloacelor de comunicare electronică în timp real.

Recunoașterea IFRS nu este însă uniformă. Anumite țări recunosc aceste standarde integral, în timp ce altele doar parțial, pentru toate entitățile economice sau doar pentru anumite categorii, pentru elaborarea situațiilor financiare individuale și/sau a celor consolidate, în varianta standard sau în varianta simplificată destinată întreprinderilor mici și mijlocii, în mod obligatoriu sau doar voluntar. Totodată, unele state, precum Statele Unite ale Americii, India, China, Japonia ș.a.[18], impun propriile standarde de raportare financiară, comparabile, dar nu identice cu IFRS. Eforturile de armonizare și convergență a acestora continuă, dar pentru moment, factorii de diferențiere expuși anterior încă persistă.

Maniera în care principiile de raportare financiară sunt transpuse în practică afectează imaginea entităților economice, în special a companiilor multinaționale, și se răsfrâng asupra utilizatorilor. În mod concret, sunt afectate consistența și comparabilitatea informațiilor (Ball, 2006; Zimmermann și Werner, 2013). Rămâne astfel o provocare pentru companii să deservească nevoile informaționale ale *stakeholder*-ilor și mai ales, să trateze corespunzător situațiile noi, pentru care nu există încă prevederi adecvate sau clare (Istrate, 2016).

Ideea aplicării uniforme a unor standarde de raportare comune la nivel internațional este susținută în literatură. Aceasta ar eficientiza fluxul de informații financiare între țări (Mirza și Ankarath, 2013) și internaționalizarea piețelor de capital (Mironiuc și Huian, 2016). Adoptarea unui singur set de standarde de raportare financiară ar veni, în primul rând, în sprijinul companiilor multinaționale, facilitând:

- întocmirea situațiilor financiare consolidate, ca proces, timp și costuri aferente elaborării acestora;
- raportarea financiară a entităților listate pe mai multe piețe de capital, la nivel internațional;
- relațiile comerciale dintre partenerii de afaceri din mai multe țări;

[18] *Site*-ul oficial al Fundației IFRS, http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Jurisdiction-profiles.aspx, accesat în data de 10.06.2019.

- înțelegerea informațiilor financiare de către utilizatori, indiferent de mediul de origine al acestora;
- luarea deciziilor investiționale la nivel global;
- fuziunile strategice între entități economice din mai multe jurisdicții;
- externalizarea serviciilor financiar-contabile și de audit la nivel internațional;
- sporirea credibilității, transparenței și comparabilității informațiilor financiare;
- optimizarea alocării capitalurilor la nivel global (Zimmermann și Werner, 2013).

Judecând prin prisma beneficiilor menționate, a dinamismului adoptării IFRS în perioada recentă, dar și a diversității practicilor financiar-contabile, considerăm că MNC resimt nevoia reală ca standardele de raportare financiară să fie înțelese, aplicate și interpretate în aceeași manieră la nivel internațional (Mirza și Ankarath, 2013).

2.1.4. Standarde de raportare financiară la nivel internațional

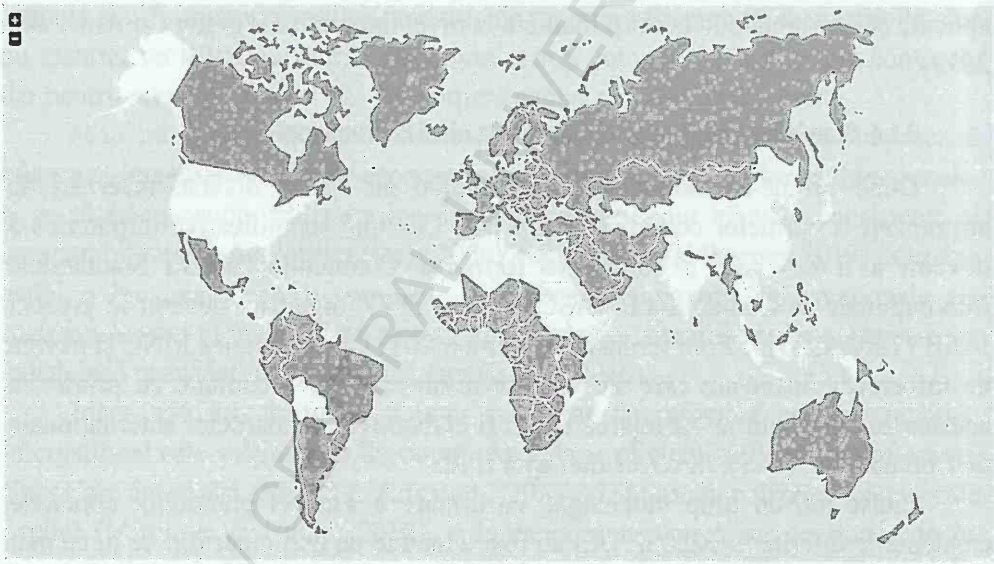
După cel de-al Doilea Război Mondial au apărut diverse încercări de armonizare a normelor contabile dintre țări. Cea mai semnificativă inițiativă s-a dovedit a fi cea care a condus la formarea Comitetului pentru Standardele Internaționale de Contabilitate (IASC) în anul 1973, organism devenit în prezent IASB (Tabără, 2013; Zimmermann și Werner, 2013). Expansiunea MNC și nevoia de informații financiare care să respecte norme calitative comune cu privire la acestea au contribuit la înființarea IASC și elaborarea Standardelor Internaționale de Contabilitate (IAS), devenite mai apoi IFRS.

Emise într-un timp îndelungat, ca urmare a analizei practicilor contabile existente în diferite jurisdicții, IAS au fost adoptate de un număr din ce în ce mai mare de țări abia după anii 2000. Un factor cheie în acceptarea IAS/IFRS îl reprezintă recunoașterea acestora de către Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) în vederea utilizării pe piața de capital (Tabără, 2013; Zimmermann și Werner, 2013) și totodată, aplicarea acestora în statele UE, începând cu anul 2005. Multe alte state din Africa, Asia și America Latină au adoptat, de asemenea, IFRS în perioada imediat următoare (Mirza și Ankarath, 2013).

BCU "CAROL I" BUCUREȘTI UNIVERSITY LIBRARY

Un număr de 166 de jurisdicții au fost evaluate de Fundația IFRS cu privire la regimul de adoptare al IFRS[19] și 94% dintre ele recunosc aplicarea IFRS pentru anumite categorii de entități, preponderent companii listate. Deși se bucură de o acceptare aproape globală, acestea sunt adoptate în diverse forme.

Din **Figura 2.4**, observăm că state precum Statele Unite ale Americii, China, Japonia, Elveția și altele nu impun aplicarea IFRS pentru entitățile economice autohtone, pentru niciunul din seturile de situații financiare. Țările care recunosc aplicarea IFRS impun aceste standarde mai ales pentru situațiile financiare consolidate ale entităților listate. Zimmermann și Werner (2013) explică acest fapt, prin prisma lipsei de semnificație juridică a consolidării. Informațiile financiare individuale sunt însă de interes pentru autoritățile fiscale, care impun întocmirea acestora conform normelor naționale.



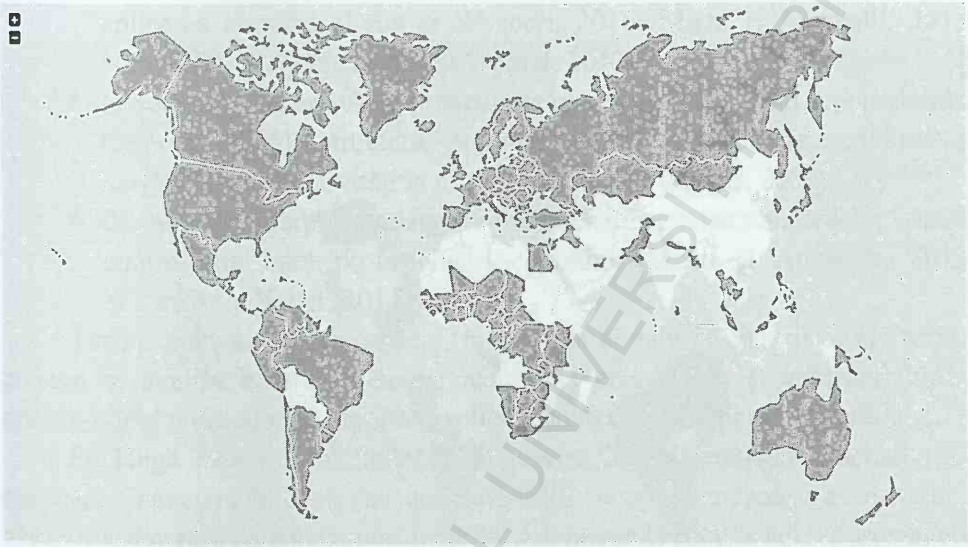
Sursa: site-ul Fundației IFRS (2019).

Figura 2.4. *Țările în care IFRS sunt obligatorii pentru entitățile autohtone listate, în situațiile financiare consolidate și/sau individuale, după caz*

În ceea ce privește entitățile străine, MNC sau filialele listate ale acestora, numeroase țări gazdă impun sau permit aplicarea IFRS, așa cum reiese din **Figura 2.5.** Inclusiv SUA, Elveția și Japonia permit raportarea MNC conform IFRS, pentru

[19] *Site*-ul oficial al Fundației IFRS, http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/, accesat în data de 10.06.2019.

companiile acceptate pentru tranzacționare pe piețele financiare din aceste țări. Printre jurisdicțiile care impun norme de raportare proprii pentru entitățile străine se află preponderent economii emergente din Asia Centrală și de Sud, Orientul Mijlociu și Africa de Nord, care sunt, de altfel, de interes pentru MNC aflate în expansiune în aceste regiuni.



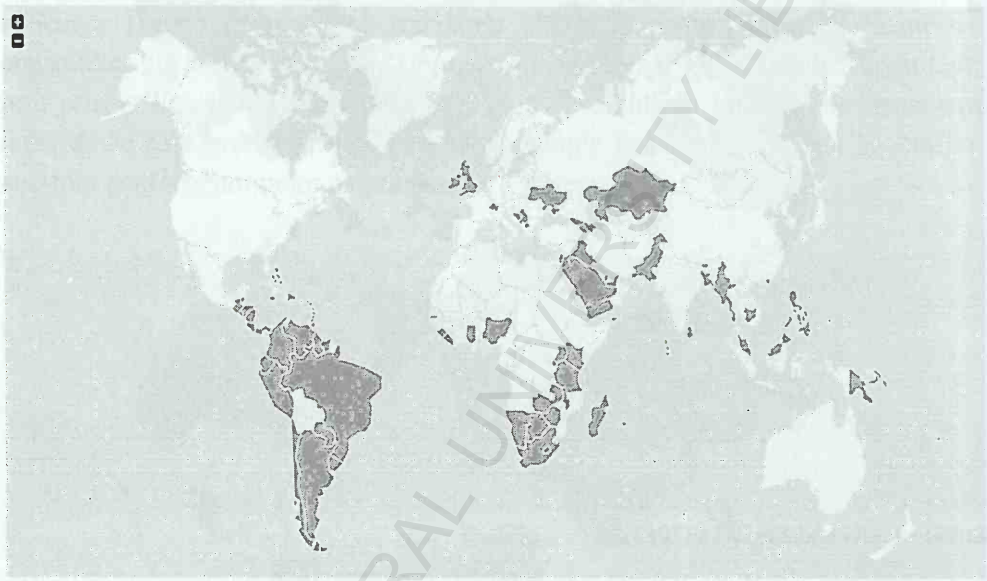
Sursa: site-ul Fundației IFRS (2019).

Figura 2.5. *Țările care recunosc aplicarea IFRS de către entitățile listate străine*

Un caz particular de aplicare a IFRS este cel al jurisdicțiilor care au adoptat aceste standarde ca parte a legislației proprii și, astfel, trec prin filtrul propriu orice modificare a IFRS propusă de IASB. Un exemplu semnificativ în acest sens este Uniunea Europeană. Țările membre aplică standardele internaționale conform amendamentelor și avizării acestora la nivelul Uniunii. Astfel, versiunile adoptate pot să difere într-o oarecare măsură de cele emise de către IASB, de exemplu, prin data de punere în aplicare, dreptul de utilizare voluntară sau alte prevederi explicite (Nobes, 2013; Tabără, 2013; Zimmermann și Werner, 2013) care pot crea dificultăți în raportarea financiară a MNC cu activitate atât în cadrul, cât și în afara UE.

Pe lângă versiunea completă a IFRS, standardele internaționale de raportare financiară pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri) se adresează entităților care nu sunt de interes public. Acestea sunt recunoscute, în prezent, ca standarde obligatorii, la alegere cu standardele IFRS în versiunea standard sau ca alternativă la standardele naționale. După cum este ilustrat în **Figura 2.6**, acceptarea lor nu

este tocmai largă, deși acestea ar putea reprezenta un pas complementar IFRS în uniformizarea practicilor de raportare financiară la nivel global (Albu ș.a., 2013b; Deaconu ș.a., 2012). Din punctul de vedere al MNC, IFRS pentru IMM-uri permit aplicarea de norme de raportare unitare pentru filialele aflate în țările care recunosc aceste standarde, cu beneficii asupra asigurării comparabilității și agregării datelor între entități și, implicit, întocmirii de situații financiare consolidate.



Sursa: site-ul Fundației IFRS (2019).

Figura 2.6. *Țările care recunosc IFRS pentru întreprinderile mici și mijlocii*

IFRS, sub multiplele lor forme, facilitează raportarea financiară a MNC și valorificarea acesteia de către utilizatorii globali. Literatura de specialitate arată însă că diferențele între practicile de raportare ale entităților persistă, chiar și în contextul aplicării aceloraşi standarde. Elementele de diversitate în aplicarea IFRS cuprind:

- influența factorilor culturali, precum nivelul de individualism, abordarea incertitudinii, distanța față de putere și dominanța masculinității în societate, care s-au dovedit a fi remanenți în contextul aplicării IFRS (Akman, 2011);
- aspecte lingvistice și de traducere (Istrate, 2015);
- opțiunile de prezentare a informațiilor financiare și de determinare a indicatorilor financiari, moneda de raportare, opțiunile privind estimările

BCU ASE CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

contabile și practicile de raportare anterioare IFRS (Albu ș.a., 2014; Nobes, 2013; Nobes și Parker, 2010);

- maniera de recunoaștere a IFRS la nivelul fiecărei jurisdicții (Hodgdon ș.a., 2008; Landsman ș.a., 2012; Leuz și Wysocri, 2016);
- existența mai multor versiuni ale IFRS utilizate în practică, ca urmare a momentului adoptării sau a manierei în care fiecare țară a acceptat aplicarea acestora (Leuz și Wysocri, 2016; Mirza și Ankarath, 2013; Nobes, 2013; Zimmermann și Werner, 2013);
- factori specifici entităților, precum mărimea acestora, tipul acționariatului (Sheraz, 2015), structura organizațională, obiectul de activitate și desfășurarea de activități la nivel internațional (Nobes, 2013);
- diferențe de interpretare care prejudiciază eficacitatea standardelor, creând controverse între profesioniștii contabili (Mirza și Ankarath, 2013; Wehrfritz și Haller, 2014) etc.

Ținând cont de aceste aspecte, întocmirea situațiilor financiare ale MNC, precum și analiza acestora impune atenție la consistența și comparabilitatea principiilor și politicilor de raportare aplicate de fiecare componentă a grupului.

Pe lângă rezervele menționate cu privire la uniformitatea practicilor de raportare financiară în contextul aplicării IFRS, aceste standarde s-au dovedit a avea, de asemenea, beneficii considerabile. Adoptarea IFRS este adesea asociată cu îmbunătățirea calității situațiilor financiare, sporind transparența și relevanța acestora, determinând reducerea costurilor de capital (Ionașcu ș.a., 2014), contribuind la realizarea de analize previzionale (Hodgdon ș.a., 2008; Jiao ș.a., 2012) și întărind încrederea utilizatorilor.

O provocare pentru MNC la nivel internațional rămâne raportarea financiară conform standardelor naționale din țările care nu aplică IFRS, exemplul cel mai reprezentativ fiind SUA. Se consideră că US GAAP sunt mai explicite și mai riguroase decât IFRS (Mirza și Ankarath, 2013; Nobes, 2013), inspirând o parte din referențialul IAS/IFRS. Mai mult decât atât, organismele profesionale responsabile de elaborarea acestor două norme internaționale, IASB și FASB, desfășoară, în prezent, proiecte de colaborare și recunoaștere reciprocă.

Există opinii care susțin că adoptarea IFRS în SUA ar aduce atât avantaje, cât și dezavantaje pentru MNC (Harper ș.a., 2012). Alte voci susțin că uniformitatea informațiilor financiare este mai degrabă afectată de tratamentele alternative permise de IFRS și US GAAP, decât de diferențele de conținut aferente celor două seturi de standarde (Doni ș.a., 2016). Din punctul de vedere al MNC, existența mai multor standarde și opțiuni contabile pune sub semnul întrebării relevanța

reconcilierilor dintre acestea (Zimmermann și Werner, 2013), reprezentând o problemă atât pentru entitățile raportoare, cât și pentru utilizatorii situațiilor financiare.

De-a lungul timpului s-a dovedit că entitățile cu activitate la nivel internațional au avut o contribuție importantă la dezvoltarea practicilor de raportare financiară și la îmbunătățirea calității acestora atât în țările de origine, cât și în țările gazdă (Beuselinck ș.a., 2017; Gill-de-Albornoz și Rusanescu, 2018; Khanna ș.a., 2004; Lee ș.a., 2008; Țaran ș.a., 2017b; Zimmermann și Werner, 2013). Ar fi posibil ca aceste entități să determine, într-un final, uniformizarea practicilor de raportare financiară la nivel global? În planul raportării non-financiare și a celei voluntare, se observă progrese considerabile în perioada recentă. Maniera în care MNC vor răspunde în continuare dificultăților în raportarea financiară conform reglementărilor jurisdicțiilor în care sunt prezente rămâne un subiect deschis pentru dezbatere și cercetare.

2.1.5. Raportarea financiară în Europa Centrală și de Est

Europa Centrală și de Est se distinge ca o zonă atractivă pentru MNC. În acest subcapitol analizăm particularitățile raportării financiare în regiune și provocările impuse entităților care dețin filiale în aceste țări.

După înlăturarea regimului comunism, raportarea financiară în CEE a urmat modelul țărilor vest europene (Albu și Albu, 2012; Albu ș.a., 2017; Andre, 2017; Grabinski ș.a., 2014; Klimczak și Krasodomska, 2017; Lakis ș.a., 2008; Lamjav, 2008), urmând ca mai apoi, în demersul de aderare la Uniunea Europeană, contabilitatea să fie organizată conform normelor naționale în acord cu Directivele Europene. Pe această cale, țările CEE au adoptat treptat IFRS, în varianta acceptată în UE, în principal pentru situațiile financiare consolidate ale entităților listate pe piața reglementată, atât autohtone, cât și străine, așa cum se observă din Tabelul 2.1. În ceea ce privește raportarea individuală, recunoașterea IFRS variază de la o jurisdicție la alta. De asemenea, reglementările fiecărei țări prevăd excepții aferente instituțiilor de credit și de asigurări, entităților în insolvență, celor care fac parte dintr-un grup la nivelul căruia consolidarea se realizează conform IFRS sau celor pentru care, pe baza acordurilor de recunoaștere ale UE le este permisă aplicarea altor standarde de raportare financiară.

Tabelul 2.1

Aplicarea IFRS în țările CEE

Țara	IFRS pentru entitățile autohtone listate pe piața reglementată		IFRS pentru situațiile financiare consolidate ale entitățile listate străine	IFRS pentru situațiile financiare individuale ale companiilor nelistate
	Consolidare	Raportare individuală		
Bulgaria	Obligatorii	Obligatorii	Obligatorii, cu excepții	Obligatorii, cu excepții
Polonia	Obligatorii	Permise	Obligatorii, cu excepții	Obligatorii, cu excepții
Republica Cehă	Obligatorii	Obligatorii	Obligatorii, cu excepții	Permise
România	Obligatorii	Obligatorii	Obligatorii, cu excepții	Obligatorii doar pentru instituțiile financiare și unele entități de stat
Slovacia	Obligatorii	Obligatorii, cu excepții	Obligatorii, cu excepții	Nepermise
Slovenia	Obligatorii	Permise	Obligatorii, cu excepții	Permise
Ungaria	Obligatorii	Nepermise	Obligatorii, cu excepții	Nepermise

Sursa: prelucrare proprie după site-ul Comisiei Europene[20] (2019) și site-ul Fundației IFRS (2019).

Din punctul de vedere al MNC care au ca filiale entități private în țările CEE, se impune, în majoritatea cazurilor, retratarea situațiilor financiare individuale ale acestora în vederea consolidării și a prezentării de informații suplimentare cu privire la activitatea în regiune. Totodată, contabilitatea trebuie organizată în limba și moneda națională a fiecărei țări gazdă, urmând ca mai apoi, după caz, să aibă loc traducerea și conversia informațiilor financiare într-o altă monedă, ca parte a procesului de consolidare și raportare către utilizatorii internaționali.

O particularitate pentru CEE este conectarea practicilor contabile cu regulile fiscale (Deaconu și Cuzdriorean, 2016; Grabinski ș.a., 2014; Istrate, 2016). Aceasta afectează activitatea de raportare și performanța financiară a entităților prezente în aceste țări (Albu și Pălărie, 2016; Lazăr și Istrate, 2018), deoarece principalii utilizatori ai informațiilor financiare sunt autoritățile guvernamentale, iar mai apoi, băncile, acționarii și investitorii potențiali. Bursele de valori din regiune au statutul de piețe emergente sau de frontieră, conform clasificărilor organismelor internaționale de *rating* a piețelor de capital, precum MSCI sau FTSE Russell.

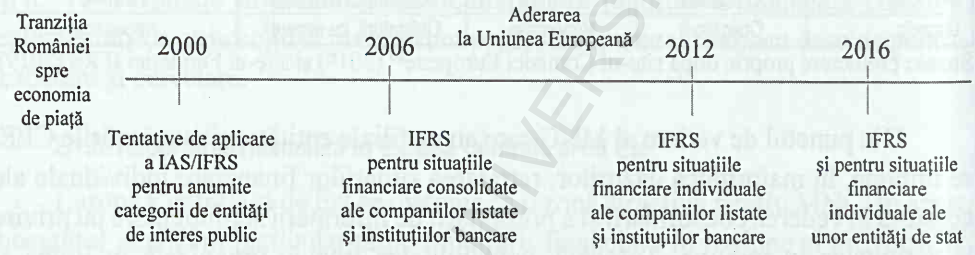
2.1.6. Raportarea financiară în România

Raportarea financiară în România a trecut prin numeroase transformări, iar în prezent este aliniată normelor europene, experimentând beneficiile adoptării IFRS

[20] Informații cu privire la aplicarea IFRS în țările UE, disponibile la https://ec.europa.eu/info/law/international-accounting-standards-regulation-ec-no-1606-2002/implementation/implementation-eu-countries_en, accesat în data de 23.05.2019.

pentru entitățile listate, instituțiile bancare și unele societăți de stat (Deaconu și Nistor, 2016; Ionașcu ș.a., 2014).

Legislația națională privind contabilitatea este conformă cu Directivele Europene, iar adoptarea IFRS în varianta aprobată de UE s-a realizat treptat. **Figura 2.7** ilustrează acest proces și indică o primă etapă a tentativelor de aplicare a IFRS, pentru anumite categorii de entități de interes public. Ulterior, a avut loc impunerea standardelor internaționale pentru raportarea financiară consolidată a companiilor listate și a instituțiilor bancare. În cele din urmă, aplicarea IFRS a devenit obligatorie și pentru situațiile financiare individuale ale acelorași categorii de entități, de interes public, inclusiv a unor entități de stat.


Tranziția României spre economia de piață
2000
2006
Aderarea la Uniunea Europeană
2012
2016
Tentative de aplicare a IAS/IFRS pentru anumite categorii de entități de interes public
IFRS pentru situațiile financiare consolidate ale companiilor listate și instituțiilor bancare
IFRS pentru situațiile financiare individuale ale companiilor listate și instituțiilor bancare
IFRS și pentru situațiile financiare individuale ale unor entități de stat

Sursa: prelucrare proprie după Ionașcu ș.a. (2014) și Istrate (2016).

Figura 2.7. *Principalele etape în adoptarea IFRS în România*

În general, studiile privind practicile de raportare financiară conform IFRS din România sunt optimiste (Albu și Albu, 2017; Deaconu ș.a., 2012; Feleagă și Feleagă, 2016; Huian, 2015; Mironiuc ș.a., 2015), dar indică și unele dificultăți în aplicarea acestora, determinate de aspecte instituționale (Ionașcu ș.a., 2014) și de traducere (Evans, 2004; Istrate, 2015).

2.1.7. Raportarea non-financiară – componentă conexă raportării financiare

Dezvoltarea activităților economice și nevoile informaționale ale utilizatorilor au dovedit că raportarea financiară este mai eficientă dacă este completată și de informații non-financiare (Davern ș.a., 2019; Fernandez-Feijoo ș.a., 2014; Girella, 2018; Sutopo ș.a., 2018; Stubbs și Higgins, 2018). Numeroase organisme internaționale au luat inițiativă în acest sens și au lansat mai multe propuneri de reglementare a raportării non-financiare, ca o componentă conexă situațiilor financiare.

Prin informații non-financiare se înțelege un spectru larg de detalii privind responsabilitatea socială a companiilor și impactul activității acestora asupra comunității, mediului, salariaților și partenerilor de afaceri (Chersan, 2016; Kolk, 2010; Larcker și Tayan, 2016). Practicile MNC și a companiilor care au adoptat acest stil de raportare s-au extins în numeroase jurisdicții, sub o varietate de forme (Cho ș.a., 2015; Khalid ș.a., 2019; Stolowy și Paugam, 2018; Tiron-Tudor ș.a., 2019).

Organizații precum Federația Internațională a Contabililor (IFAC), Inițiativa de Raportare Globală (GRI) și *Accounting for Sustainability* (A4S) au condus la fondarea Consiliului Internațional pentru Raportare Integrată (IIRC), în anul 2010, ca organism de elaborare a unor standarde globale de raportare integrată, cu caracter voluntar (Chersan, 2015; Marimon ș.a., 2012). Totodată, UNCTAD, OCDE și organizații internaționale ale burselor de valori încurajează raportarea non-financiară, mai ales din punctul de vedere al guvernanței corporative și a sustenabilității financiare. Aceste tendințe sunt recunoscute la nivelul Uniunii Europene care a adoptat, de asemenea, reglementări obligatorii de raportare non-financiară (Chersan, 2017).

Devenind o importantă direcție de cercetare, efectul acestor raportări s-a dovedit a fi benefic pentru entitățile raportoare. Informațiile de mediu, de responsabilitate socială sau conform principiilor de raportare integrată contribuie la sporirea performanței financiare a acestora (Achim și Borlea, 2014, 2015; Adel ș.a., 2019; Chersan, 2017; Davern ș.a., 2019; Huian și Mironiuc, 2019; Istrate ș.a., 2017).

2.2. Particularități în raportarea financiară a companiilor multinaționale

Pe lângă particularitățile determinate de cadrul de reglementare aplicabil, raportarea financiară a MNC are trăsături proprii prin prisma relațiilor dintre entitățile componente ale grupului, aflate în diverse țări (Krimpmann, 2015). Această secțiune are ca obiectiv identificarea acestora din perspectiva literaturii de specialitate. Cum o parte din particularități vizează grupurile de întreprinderi în general, nu vom insista decât asupra problemelor derivate din desfășurarea activității MNC la nivel internațional.

Scopul raportării financiare MNC este reprezentarea poziției și performanței financiare a acestora atât ca întreg, cât și pe componente de activitate, pentru a permite utilizatorilor înțelegerea modelului de afaceri și organizarea operațiunilor entității, cu rezultatele și riscurile aferente.

2.2.1. Activitatea companiilor multinaționale în străinătate și raportarea pe segmente geografice

Valul internaționalizării entităților economice, aflat în expansiune încă de la mijlocul secolului trecut, a atras atenția asupra nevoii de informații privind activitatea MNC în străinătate. Prin urmare, organismele de reglementare au impus ca raportarea financiară a entităților economice să cuprindă pe lângă imaginea de ansamblu și o detaliere pe componente sau segmente de activitate.

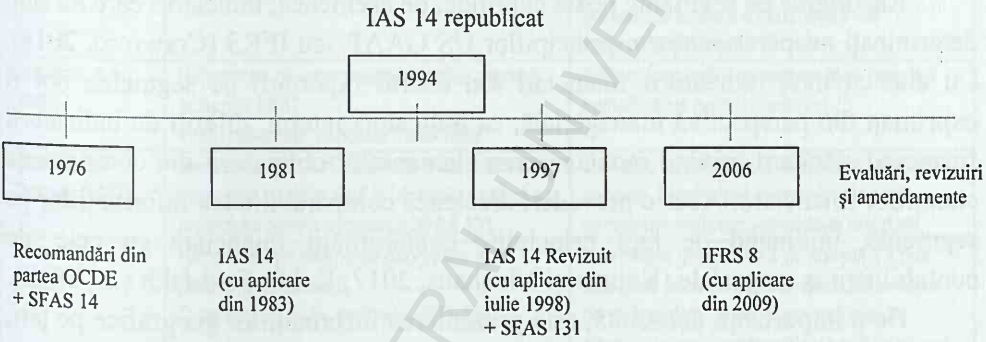
Primele reguli privind raportarea pe segmente, definite geografic sau în funcție de linii de activitate, au fost adoptate în anii 1960-1970 în Marea Britanie și Statele Unite ale Americii (Emmanuel și Gray, 1977). Ulterior, acestea au devenit parte a standardelor de raportare financiară la nivel internațional, prezentând detalii cu privire la desfășurarea operațiunilor entităților economice și rezultatele acestora pe regiuni, țări, divizii sau alte unități de organizare.

În prezent, IASB și FASB au convenit asupra convergenței standardelor proprii privind segmentele de activitate, impunând o abordare managerială, conform IFRS 8 adoptat în 2009 și SFAS 131 aplicabil din 1997 (Nichols ș.a., 2013), redenumit ASC 280 (în baza noii codificări a US GAAP). Cu alte cuvinte, acestea prevăd ca prezentarea de informații financiare pe segmente să reflecte maniera de organizare a proceselor decizionale, în acord cu structura de desfășurare a activității și strategiile interne de alocare a resurselor entității. Astfel, segmentele operaționale sunt definite pe linii de activitate, tipuri de produse, geografic sau conform altor criterii relevante modelului de afaceri al entităților raportoare (Kang și Gray, 2014). Dacă definirea segmentelor operaționale se bazează pe un alt criteriu decât cel geografic, standardele de raportare financiară menționează explicit că este obligatoriu ca un minim de informații pe arii geografice să fie prezentate suplimentar, pe țări, conform principiului pragului de semnificație. Excepțiile de la încălcarea acestei prevederi pot fi justificate doar de imposibilitatea obținerii acestor informații sau de obținerea lor în condiții nerezonabile, cu un cost excesiv.

Ținând cont de facilitățile oferite de tehnologiile digitale actuale, considerăm că informațiile financiare pot fi obținute facil, pe filiale, țări sau regiuni, acestea fiind necesare în luarea deciziilor manageriale și în scopul consolidării situațiilor financiare. Este puțin probabil ca excepțiile recunoscute de standarde să poată fi întâlnite și dovedite în practică. În lipsa unor cazuri cu adevărat excepționale și pertinente, prezentarea de informații privind activitatea în străinătate a entităților reprezintă un element cheie al raportării financiare, care surprinde în esență specificul MNC. Ceea ce ar putea împiedica însă raportarea acestora este, mai degrabă, semnificația lor strategică și cu implicații fiscale (Bodnar ș.a., 2003; Hope

ș.a., 2013; Kang și Gray, 2019; Pardal ș.a., 2015), așa cum explică teoria costurilor de proprietate.

Pentru a înțelege în ce măsură raportarea de segmente geografice reprezintă un aspect deosebit pentru MNC și care este orientarea studiilor existente, considerăm necesară o succintă prezentare a evoluției standardelor referitoare la raportarea pe segmente. Din **Figura 2.8**, se observă că raportarea pe segmente este impusă în SUA din 1976 și ulterior, din 1983, în țările care au adoptat IAS/IFRS. Ambele referențiale, US GAAP și IFRS, au revizuit și înlocuit standardele inițiale, ceea ce sugerează că acestea au fost îmbunătățite și adaptate nevoilor informaționale ale utilizatorilor situațiilor financiare. Aceste schimbări au stârnit numeroase critici și controverse (Chatzivgeri ș.a., 2019; Crawford ș.a., 2014; Crawford, 2018; Leung și Verriest, 2015).



Sursa: prelucrare proprie după Odia și Imagbe (2015).

Figura 2.8. *Evoluția standardelor internaționale privind raportarea pe segmente*

Așa cum am menționat deja, abordarea managerială constituie elementul de noutate al reglementărilor actuale, având o aplicare relativ recentă. Standardele anterioare impuneau prezentarea a două tipuri de segmente, pe linii de activitate și pe zone geografice, fără a fi însă suficient de explicite în privința criteriilor de definire a acestora (Aboud și Roberts, 2018; Crawford ș.a., 2014; Leuz și Verriest, 2019). În contrast, abordarea managerială permite utilizatorilor să perceapă activitatea entității în aceeași manieră în care aceasta este privită la nivel intern, în deciziile de alocare a resurselor și de evaluare a riscurilor acesteia. Conform SFAS 131 (ASC 280) și IFRS 8, importanța aspectelor geografice poate varia între entități, reprezentând fie segmentele operaționale în funcție de care este coordonată activitatea entității, fie informații suplimentare acestora. Așadar, informațiile

geografice pot fi prezentate fie conform clasificării proprii entității, pe regiuni, țări sau într-o formă mixtă (pe arii geografice cu denumiri proprii, după opțiunea entității raportoare), fie suplimentar segmentelor operaționale, pe țări, în măsura în care acestea reflectă o activitate semnificativă sub aspectul veniturilor din vânzarea către clienții externi și a activelor imobilizate. Astfel, pe de o parte, schimbarea standardelor implică o reducere a informațiilor geografice, de la calitatea de segmente principale sau secundare, prezentate în paralel cu cele pe linii de activitate, la informații voluntare, devenind doar un criteriu opțional de definire a segmentelor operaționale (Kang și Gray, 2019; Mardini, 2013). Pe de altă parte, faptul că aspectele geografice trebuie prezentate oricum, cel puțin ca informații suplimentare, justifică rolul acestora de componentă obligatorie a situațiilor financiare (Leung și Verriest, 2015), dar cu un număr de indicatori financiari mai scăzut decât cel aferent segmentelor operaționale propriu-zise.

Raportarea pe segmente poate cuprinde, de asemenea, indicatori care nu sunt determinați neapărat conform principiilor US GAAP sau IFRS (Crawford, 2018). Cu alte cuvinte, indicatorii financiari din cadrul raportării pe segmente pot fi exprimați din perspectivă managerială, ca indicatori interni, diferiți de indicatorii financiari standard privind recunoașterea elementelor obligatorii din componența situațiilor financiare. Aceste prevederi afectează comparabilitatea informațiilor pe segmente, îmbinând de fapt principiile contabilității financiare cu cele ale contabilității manageriale (Kajuter și Nienhaus, 2017; Kobbi-Fakhfakh ș.a., 2018).

De o importanță deosebită, este prezentarea informațiilor geografice pe țări, deoarece aceasta permite identificarea explicită a locului de desfășurare a activităților MNC și asocierea datelor financiare raportate de entități cu trăsăturile mediului gazdă, sub aspect macroeconomic, politic și instituțional. În acest caz, pot fi deduse care sunt riscurile entității și ale investitorilor, dar și cât de atractive sunt anumite piețe de desfacere (Chen și Zhang, 2003; Kobbi-Fakhfakh ș.a., 2018; Leung și Verriest, 2015) sau cum sunt practicile fiscale ale MNC (Akamah, ș.a., 2018; Hope ș.a., 2013).

Raportarea pe segmente este văzută ca "un instrument de control și planificare" (Cuccia, 2018), iar definirea segmentelor în mod detaliat (de exemplu: pe țări în comparație cu alternativa pe grupuri de țări) contribuie la evaluarea situației reale a entității, facilitând identificarea aspectelor favorabile sau nefavorabile ale anumitor activități, mai repede decât atunci când informațiile sunt prezentate în mod agregat (Bens ș.a., 2018). Din punctul de vedere al investitorilor, acesta reprezintă un indicator al calității raportării.

Literatura de specialitate a urmărit îndeaproape evoluția standardelor privind raportarea pe segmente și impactul acestora asupra practicilor entităților raportoare. Pentru a putea analiza critic implicațiile raportării geografice pentru MNC și implicit pentru utilizatorii situațiilor financiare, am realizat o sinteză a principalelor studii cu privire la prezentarea de informații pe segmente la nivel internațional, surprinsă în **Tabelul 2.2.**

Tabelul 2.2

O sinteză a principalelor studii identificate cu privire la raportarea pe segmente

Studiul	Aspectele abordate și contextul analizat	Principalele rezultate
Studii privind raportarea pe segmente conform US GAAP		
Balakrishnan ș.a. (1990)	Influența raportării pe segmente geografice asupra previziunilor cu privire la veniturile și vânzările entității 89 companii din SUA, perioada 1979-1985	Informațiile privind rezultatele financiare prezentate pe zone geografice contribuie la realizarea previziunilor privind veniturile și vânzările entității. Se observă însă o prezentare sumară a informațiilor din raportarea pe segmente.
Boatsman ș.a. (1993)	Raportarea pe segmente geografice și prețul acțiunilor MNC 1.086 observații, perioada 1985-1989	Influența raportării pe segmente nu pare a fi semnificativă pentru investitori.
Herrmann și Thomas (1997)	Revizuirea literaturii cu privire la raportarea pe segmente conform SFAS 14, analiza critică a proiectului pentru adoptarea SFAS 131	Calitatea informațiilor financiare pe segmente depinde, în principal, de maniera în care companiile definesc segmentele raportate.
Senteney ș.a. (2002)	Raportarea pe segmente geografice și performanța bursieră Companii din SUA, perioada 1993-1997	Informațiile geografice s-au dovedit a fi mai relevante pentru investitori decât informațiile pe segmentele de activitate, mai ales în situațiile în care segmentele de activitate sunt de dimensiuni reduse, iar cele geografice sunt diversificate.
Hope ș.a. (2006)	Efectul reducerii informațiilor geografice, ca urmare a adoptării SFAS 131, asupra predictibilității rezultatelor financiare ale MNC 688 companii din SUA, perioada 1997-1999	Reducerea informațiilor geografice nu a afectat previziunile privind performanța companiilor analizate.
Hope și Thomas (2008)	Verificarea teoriei costurilor de agenție în contextul raportării pe segmente geografice 502 companii din SUA, perioada 1993-2002	Importanța raportărilor financiare în monitorizarea administrării entității; Reducerea informațiilor pe segmente geografice este asociată cu un nivel ridicat al vânzărilor și diminuarea ratei profitului din străinătate, având o influență negativă asupra valorii de piață e entităților, ca urmare a strategiilor manageriale.
Hope ș.a. (2009a)	Impactul raportării pe segmente geografice asupra valorii entității pe piața de capital 719 companii din SUA, perioada 1998-2004	Flexibilitatea conferită de abordarea managerială a determinat diversificarea practicilor de raportare pe segmente, afectând calitatea acestora. Informațiile financiare pe segmente sunt semnificative pentru investitori.

Studiul	Aspectele abordate și contextul analizat	Principalele rezultate
Hope ș.a. (2009b)	Efectul raportării performanței financiare geografice asupra reacțiilor investitorilor 1041 companii din SUA, perioada 1995-2002	Diminuarea informațiilor obligatorii privind performanța financiară pe segmente geografice limitează tranzacționarea acțiunilor între investitori.
Park (2011)	Impactul SFAS 131 asupra prețului acțiunilor 1745 companii din SUA, perioada 1995–2001	Reducerea informațiilor din raportarea pe segmente geografice ar putea fi o cauză a menținerii prețului acțiunilor la un nivel scăzut.
Hope ș.a. (2013)	Studiul relației dintre practicile de optimizare fiscală și raportarea pe segmente geografice a MNC din SUA 13.831 observații, perioada 1993-2008	MNC care au suprimat prezentarea de informații privind profitul sau pierderea pe segmente geografice au înregistrat o rată de impozitare efectivă mai scăzută la nivel de grup.
Blanco ș.a. (2014)	Studiul relației dintre raportarea pe segmente de activitate și geografice și performanța financiară a entității Companii din SUA, perioada 2001-2006	Relație pozitivă, rezultatul perioadei anterioare influențând raportarea pe segmente în perioada curentă.
Tarazi ș.a. (2016)	Influența informațiilor privind performanța financiară a activităților din străinătate asupra valorii de piață a MNC în funcție de mediul instituțional al țărilor gazdă MNC din SUA, perioada 1996-2013	Calitatea mediului instituțional al țărilor gazdă și gradul de protecție asigurat investitorilor influențează pozitiv aprecierea informațiilor financiare geografice de către piața de capital.
Akamah ș.a. (2018)	Localizarea activităților în străinătate și gradul de transparență al raportării geografice Companii din SUA, perioada 1998-2010	Entitățile care au operațiuni în paradisuri fiscale tind să limiteze informațiile financiare pe segmente geografice, reducând astfel transparența raportărilor financiare. Practicile entităților sunt influențate de obiectul de activitate și nivelul de competiție în domeniu.
Chen ș.a. (2018)	Relația dintre strategiile de optimizare fiscală ale MNC și asimetria informațională MNC din SUA, perioada 1992-2012	Informațiile pe segmente geografice contribuie la identificarea practicilor de optimizare fiscală ale MNC, cu efecte asupra asimetriei informaționale dintre utilizatorii interni și externi.
Huang (2018)	Structura decizională a MNC și manipularea rezultatelor financiare privind activitatea în străinătate MNC din SUA, perioada 1988-2013	Manipularea rezultatelor financiare ale MNC este mai ușor de realizat în cazul entităților cu o structură decizională centralizată, dar depinde de factorii instituționali ai țărilor gazdă.
Gutsche și Rif (2019)	Raportarea pe segmente geografice și previziunile analiștilor financiari privind profitabilitatea 591 companii din SUA, perioada 2009 -2016	Abordarea managerială în raportarea geografică îngreunează realizarea de previziuni din cauza inconsistenței informațiilor pe segmente, în neconcordanță cu valorile consolidate.
Studii privind raportarea pe segmente conform US GAAP și IAS/IFRS		
Nichols ș.a. (2013)	Studiul literaturii de specialitate cu privire la adoptarea abordării manageriale în raportarea pe segmente, conform SFAS 131 și IFRS 8, în vederea analizei modului în care au fost surprinse avantajele și dezavantajele acesteia.	Studiile analizate indică o diminuare a informațiilor prezentate de companiilor europene, dar și a celor americane; totodată, există evidențe care arată că utilizatorii situațiilor financiare consideră importante

Studiul	Aspectele abordate și contextul analizat	Principalele rezultate
		informațiile cuprinse în raportarea pe segmente. Totuși, se pare că informațiile geografice prezentate în situațiile financiare, conform noii abordări, nu reflectă structura organizațională și de raportare internă a companiilor.
Joliet și Muller (2016)	Relevanța valorii informațiilor geografice pe regiuni, țări gazdă sau țări de origine 390 companii, perioada 1994-2006	Cu cât informațiile geografice sunt mai detaliate, cu atât sunt mai apreciate de către investitori. Reacțiile investitorilor depind însă de zonele reprezentate în raportarea pe segmente. Informațiile cu privire la activitatea în America Latină au o influență negativă asupra valorii de piață a entităților analizate, în timp ce detaliile financiare aferente activităților din regiunea Asia-Pacific și Marea Britanie sunt apreciate pozitiv.
Studii privind raportarea pe segmente conform IAS/IFRS		
Herrmann și Thomas (1996)	Studiul practicilor privind raportarea pe segmente și al factorilor care influențează calitatea acesteia Companii din 10 țări europene, 223 observații Perioada 1992-1993	Calitatea raportării pe segmente este influențată de țara de origine a companiei, mărimea și listarea la bursă, dar nu și de obiectul de activitate. Companiile din țările cu reguli mai stricte privind raportarea pe segmente prezintă informații financiare de o mai bună calitate.
Jahmani (2003)	Rolul raportării pe segmente în evaluarea riscurilor entității, în cazul raportării pentru prima dată a informațiilor pe segmente Companii din Marea Britanie	Raportarea pe segmente influențează percepția asupra riscurilor asociate activității entității.
Mardini ș.a. (2012)	Studiu comparativ al practicilor privind raportarea pe segmente conform IAS 14 Revizuit și IFRS 8 109 companii din Iordania, perioada 2008-2009	Schimbarea standardelor de raportare pe segmente operaționale a determinat creșterea numărului de segmente pe domenii de activitate și criterii geografice, dar și sporirea numărului de indicatori financiari pe segmente. În același timp, tot mai multe companii prezintă astfel de raportări.
Aleksanyan și Danbolt (2015)	Analiză comparativă a practicilor de raportare pe segmente conform aplicării succesive a standardului britanic SSAP 25 și a standardelor internaționale IAS 14 revizuit și IFRS 8 127 companii, perioada 2002-2010	În situația în care standardele aplicabile prevăd cerințe de raportare mai detaliate, companiile tind să prezinte segmente geografice de dimensiuni mai mari. Reducerea informațiilor pe segmente ar putea induce o diminuare a utilității acestora pentru investitori.
Franzen și Weißenberger (2015)	Analiza practicilor de raportare pe segmente în contextul aplicării IFRS 8 în Germania în anul 2009	Creștere a numărului de segmente și reducere a numărului de indicatori financiari prezentați pe segment
Leung și Verriest (2015)	Impactul aplicării IFRS 8 din perspectiva raportării pe segmente geografice	Creșterea, în medie, a numărului de segmente. Reducerea numărului de indicatori. Diminuarea frecvenței de raportare a

Studiul	Aspectele abordate și contextul analizat	Principalele rezultate
	1.178 entități din 18 țări europene, perioada 2008-2009	veniturilor obținute pe segmente geografice. Modul de definire a segmentelor geografice nu influențează semnificativ acuratețea previziunilor sau costul capitalului entității.
Nichols ș.a. (2016)	Practicile de raportare pe segmente conform IFRS 8 335 companii din 14 țări europene, perioada 2008-2009	Reducerea informațiilor surprinse de raportarea pe segmente, precum cele aferente datoriilor și investițiilor în active imobilizate. Diminuarea comparabilității performanței entităților din perspectiva raportării pe segmente și ca urmare a prezentării unor indicatori financiari nedefiniți în IFRS.
Kajuter și Nienhaus (2017)	Utilitatea raportării pe segmente din perspectiva investitorilor, în contextul adoptării IFRS 8 în comparație cu IAS 14 70 companii germane, perioada 2007-2010	Abordarea managerială în raportarea pe segmente are o influență semnificativă asupra pieței de capital din Germania, contribuind la reducerea asimetriei informaționale.
Cereola ș.a. (2018)	Valoarea previzională a informațiilor privind veniturile pe segmente geografice definite conform IFRS 8 335 companii din Europa, Australia și Noua Zeelandă, perioada 2008-2009	Informațiile pe segmente geografice sunt mai relevante pentru realizarea de previziuni financiare decât valorile consolidate, mai ales în cazul definirii segmentelor pe țări. Identificarea țărilor gazdă și calitatea mediului instituțional al acestora influențează semnificativ calitatea previziunilor financiare.
Kobbi-Fakhfakh ș.a. (2018)	Calitatea raportării pe segmente în funcție de maniera de definire a segmentelor 171 entități din UE, perioada 2006-2012	Calitatea raportării pe segmente este influențată de caracteristicile financiare și structura de organizare a entităților raportoare, reflectate de gradul de internaționalizare, mărimea și gradul de îndatorare al acestora. Abordarea managerială permite o mai bună înțelegere a entității de către utilizatori, dar reduce comparabilitatea informațiilor pe segmente între entități.
Kang și Gray (2019)	Influența condițiilor de afaceri, economice și politice din țările gazdă ale MNC asupra prezentării de segmente geografice aferente acestora 185 companii din Marea Britanie, perioada 2013-2014	MNC din Marea Britanie nu au tendința de a raporta informații geografice pe țări, în mod voluntar, mai ales dacă acestea își desfășoară activitatea în zone cu risc de țară ridicat.
Leung și Verriest (2019)	Rolul caracteristicilor mediului economic al regiunilor în care companiile își desfășoară activitatea asupra raportării pe segmente geografice 1.439 de entități listate din 19 țări europene, perioada 2008-2009	Practicile de raportare a informațiilor geografice confirmă teoria costurilor de proprietate, care arată că nivelul de transparență în raportare depinde de implicațiile acesteia asupra entității care face raportarea. MNC cu activitate în zone geografice competitive, tind să raporteze în mod agregat informații cu privire la acestea.

Sursa: prelucrare proprie.

Din sinteza prezentată pot fi evidențiate câteva orientări, precum:

- analiza practicilor de raportare pe segmente din perspectiva standardelor aplicabile, care variază în funcție de referențialul de raportare și contextul analizat;
- analiza relevanței raportării pe segmente pentru piețele de capital;
- investigarea rolului informațiilor geografice în realizarea de previziuni financiare;
- analiza implicațiilor fiscale ale raportării pe segmente geografice;
- investigarea rațiunilor strategice care limitează prezentarea de informații geografice.

Alături de acestea, Herrmann și Thomas (1997) menționează într-un studiu de revizuire a literaturii de specialitate și importanța raportării pe segmente în evaluarea riscurilor operaționale și financiare ale MNC.

Din punct de vedere aplicativ, distingem două grupe de segmente, pe domenii de activitate și pe arii geografice, iar studiile analizate arată că segmentele geografice au implicații deosebite, sub aspect strategic, concurențial și fiscal. Teoria agenției și teoria costurilor de proprietate sunt principalele fundamente teoretice care explică practicile de raportare a informațiilor geografice, care se dovedesc a fi, în general, relevante pentru investitori.

Prin prisma faptului că raportarea financiară reprezintă în esență un mijloc de comunicare (Tokar, 2015), detalierea informațiilor nu este neapărat în interesul MNC (Kang și Gray, 2019; Leung și Verriest, 2019; Pardal ș.a., 2015). Totuși, limitarea aspectelor prezentate afectează modul în care acționarii pot avea control asupra managementului firmelor și deciziilor sale. Hope și Thomas (2008) au studiat această problemă, cu referire la raportarea pe segmente geografice a MNC americane și au explicat că deciziile manageriale pot fi ghidate de interesele proprii, în detrimentul intereselor acționarilor. Astfel, companiile se pot extinde intens, într-un ritm rapid, cu prețul diminuării profitabilității și a valorii de piață a acestora, iar tendința de a nu publica informații detaliate cu privire la activitatea din țările gazdă, afectează reacțiile investitorilor. Pe de o parte, lipsa informațiilor sau agregarea acestora poate avea efect negativ asupra performanței de piață, fiind percepute ca un simptom al riscurilor sau ca lipsă de transparență (Chen și Kutan, 2016; Dye ș.a., 2001; Haw ș.a., 2000). Pe de altă parte, prezentarea de informații care nu reflectă o situație favorabilă a entității determină, de asemenea, reacții nedorite din partea investitorilor (Dye ș.a., 2001). Toate aceste aspecte sugerează că raportarea financiară pe segmente este sub influența unui joc de interese, facilitat de flexibilitatea permisă de standardele de raportare financiară.

Tendințele de raportare nu sunt uniforme (Leung și Verriest, 2015), iar calitatea informațiilor pe segmente geografice diferă între entități, fiind influențată de mărimea entității, obiectul principal de activitate, țara de origine sau piețele de capital de unde MNC obțin resurse de finanțare (Kobbi-Fakhfakh ș.a., 2018).

Printre criticile ce pot fi aduse studiilor revizuite se află:

- intervalul de timp analizat (Franzen și Weißenberger, 2015; Nichols ș.a., 2013; Nichols ș.a., 2016; Pardal ș.a., 2015), puține studii referindu-se la perioada recentă, de după criza financiară globală;
- omiterea factorilor organizaționali, instituționali sau culturali care ar fi putut explica, de asemenea, modificările practicilor de raportare pe segmente ale MNC (Leuz și Wysocri, 2016; Mardini ș.a., 2012; Nichols ș.a., 2013);
- țările de origine ale entităților analizate, preponderent SUA și țările europene.

Observăm, de asemenea, că puține studii au pus accentul direct pe definirea segmentelor pe țări, din perspectiva deciziilor MNC de prezentare a informațiilor pentru anumite zone geografice. Standardele de raportare financiară impun raportarea pe țări, ca o practică nouă, cel puțin pentru entitățile care aplică IFRS. Ar fi util de observat, cum au adoptat MNC această prevedere și ce impact are asupra utilizatorilor situațiilor financiare. În principiu, se presupune că informațiile pe țări contribuie la reducerea asimetriei informaționale și sporirea încrederii în practicile de raportare financiară a entităților economice.

Din punct de vedere economic, prezența MNC în anumite regiuni nu este întâmplătoare. Un subiect neexplorat în literatura de specialitate este maniera în care raportarea pe segmente reflectă importanța anumitor arii geografice pentru dezvoltarea companiilor. Aceste informații ar putea fi de folos nu doar investitorilor, cât și forurilor decizionale din țările gazdă, în vederea evaluării strategiilor MNC și dezvoltării de inițiative pentru retenția acestor entități, dacă sunt considerate de valoare pentru respectivele economii.

Toate aceste aspecte ne arată că prezentarea de informații geografice este o componentă importantă în raportarea financiară a MNC, iar continuarea studiilor pe această temă este necesară (Franzen și Weißenberger, 2015; Leung și Verriest, 2015; Nichols ș.a., 2016; Odia și Imagbe, 2015).

2.2.2. Optimizarea fiscală și raportarea pe țări

Revizuirea literaturii de specialitate din subcapitolul anterior arată că informațiile geografice din raportarea financiară a MNC au implicații fiscale. Ne propunem să aprofundăm în continuare acest aspect și să identificăm cum se reflectă

strategiile de optimizare fiscală ale entităților economice în raportarea financiară a acestora.

Tranzacțiile intra-grup și practicile fiscale ale MNC sunt derivate direct din organizarea activităților și răspândirea lor geografică (Contractor, 2016), fiind facilitate de comerțul electronic și economia digitală (Basak, 2016), precum și de condițiile economice și cadrul instituțional al țărilor gazdă (Alexander ș.a., 2016; Beuselinck ș.a., 2015; Johannesen ș.a., 2017). Progresul tehnologic și canalele de comunicație virtuale permit, totodată, o verificare mai facilă a companiilor de către autorități (Cockfield, 2016), iar calitatea standardelor de raportare financiară și a practicilor de audit contribuie la monitorizarea operațiunilor entităților economice și asigurarea transparenței acestora (Williams, 2015).

Formatul și conținutul raportărilor financiare pot indica sau pot ascunde astfel de practici, informațiile privind activitățile în străinătate jucând un rol cheie în acest sens. În urma unor asemenea operațiuni, MNC plătesc, în general, un impozit mai mic și prezintă un grad de îndatorare mai ridicat decât entitățile locale (Hansson ș.a., 2016). Pe lângă beneficiile directe resimțite de companii în urma diminuării sarcinii fiscale, o rată de impozitare efectivă scăzută expune MNC unui risc de piață ridicat, cu efecte negative asupra cursului bursier (Brooks ș.a., 2016; Demere și Gramlich, 2016). Practicile entităților economice depind, desigur, de caracteristicile financiare, profilul de activitate și potențialul de dezvoltare al acestora. De exemplu, entitățile care întâmpină dificultăți financiare tind să recurgă la operațiuni speculative într-o proporție mai mică decât MNC care nu au probleme de finanțare, ca urmare a faptului că nu își permit să suporte costurile asociate relocării veniturilor din motive fiscale (Dyreng și Markle, 2016).

Printre strategiile cele mai cunoscute de reducere a sarcinii fiscale a MNC, enumerate de studiile recente, se regăsesc:

- organizarea de parteneriate strategice cu furnizorii și clienții astfel încât tranzacțiile economice pe lanțul de aprovizionare-producție-distribuție să fie realizate în condiții avantajoase pentru entitățile participante (Cen ș.a., 2016);
- manipularea prețurilor practicate în tranzacțiile cu entități afiliate, deși, în principiu, acestea trebuie să fie similare cu prețurile aplicate în tranzacțiile cu entități independente (Marques și Pinho, 2016);
- relocarea veniturilor MNC prin intermediul tranzacțiilor din cadrul grupului (Beltz ș.a., 2016; Schjelderup, 2016);
- creditarea între companiile din cadrul grupului în vederea deducerii cheltuielilor cu dobânzile și tranzacțiile cu instrumente financiare care au

un tratament fiscal diferențiat între jurisdicții (Faulkender și Smith, 2016; Johannesen, 2014; Nesvetailova ș.a., 2018; Schindler și Schjelderup, 2016; Schjelderup, 2016);

- localizarea capitalului intangibil și capitalizarea cheltuielilor de cercetare-dezvoltare, în funcție de condițiile legislative și regimul fiscal al țărilor gazdă (Dischinger și Riedel, 2011; Mazzi ș.a., 2019; Reineke și Weiskirchner-Merten, 2018).

Atât MNC, cât și statele în care acestea își desfășoară activitatea se confruntă cu provocări în materie de impozitare a profiturilor entităților străine. Doar unele jurisdicții recunosc operațiunile de consolidare din rațiuni fiscale și permit impozitarea profiturilor la nivel de grup (Schjelderup, 2016; Wilde, 2016).

Studiul comparativ al regulilor de impozitare a companiilor străine în țările nordice și al acțiunilor recente ale OECD, respectiv UE, privind îmbunătățirea transparenței fiscale și combaterea practicilor de erodare a obligațiilor fiscale ale MNC arată că pentru conformarea cu noile propuneri de reglementare ale organismelor internaționale, statele membre ar trebui, în primul rând, să își alinieze interesele și legislația fiscală națională (Schmidt, 2016; Vašek și Gluzová, 2014), bazându-și acțiunile pe strategii de cooperare comune (Graetz, 2016; Wilde, 2016).

Marques și Pinho (2016) au arătat că înăsprirea reglementărilor europene privind prețurile de transfer a condus la o diminuare a practicilor MNC de relocare a profiturilor. Aceste practici nu sunt însă uniforme, fiind determinate de reguli mai stricte în țările din vestul Europei, decât în CEE (Ignat și Feleagă, 2017). Simone (2016) a observat însă că aplicarea IFRS pentru întocmirea situațiilor financiare individuale ale filialelor determină o creștere a flexibilității MNC în relocarea profiturilor.

O inițiativă semnificativă de reformare a raportării financiare a MNC, sub aspect fiscal, este raportarea pe țări, către autoritățile din țările în care acestea își desfășoară activitatea. Propusă inițial ca o componentă a situațiilor financiare anuale (Crawford, 2018; Longhorn ș.a., 2016), raportarea pe țări a fost impusă de autoritățile fiscale din numeroase jurisdicții, ca urmare a proiectului OCDE privind „Erodarea bazei impozabile și transferul profiturilor" (BEPS). Astfel, MNC care îndeplinesc criterii specifice de mărime[21] trebuie să raporteze autorităților fiscale și în unele state, în mod public, profitul sau pierderea înregistrată, impozitul datorat aferent activității desfășurate în acel stat și alte informații financiare, după caz. Țările europene au impus inițial această raportare pentru anumite industrii și mai

[21] Cifră de afaceri consolidată mai mare de 750 de milioane de euro.

apoi, pentru toate companiile mari care desfășoară activități economice în Uniunea Europeană (Brown ș.a., 2019; Cobham, ș.a., 2018; Crawford, 2018). Această raportare este diferită de cea pe segmente geografice, fiind impusă de organismele de reglementare fiscală și nu de standardele de raportare financiară. Bazându-se pe același conținut disponibil, rămâne, pentru moment, decizia MNC de a îmbina cele două seturi de informații, pentru a le prezenta public.

Brown ș.a. (2019) au analizat practicile raportării pe segmente geografice în contextul aplicării prevederilor raportării pe țări din punct de vedere fiscal și au observat că obligațiile declarative fiscale nu antrenează schimbări în definirea segmentelor geografice de către MNC.

Utilitatea raportării pe țări ca instrument de limitare a relocării profiturilor MNC este privită cu neîncredere de unii autori, care afirmă că beneficiile acesteia nu vor devansa costurile aferente impunerii acestei obligații declarative (Evers ș.a., 2014). Totuși, raportarea pe țări, așa cum este reglementată în prezent la nivelul UE, s-a dovedit a determina o diminuare a valorii de piață a companiilor cu activitate petrolieră și minieră, cel mai probabil ca urmare a reducerii beneficiilor generate de operațiunile speculative ale MNC (Johannesen și Larsen, 2016). Totodată, Hugger (2019) arată că această raportare contribuie, în primul rând, la reducerea operațiunilor speculative din jurisdicțiile considerate paradisuri fiscale.

Reglementarea raportării pe țări în UE pentru instituțiile financiare nu pare a fi generat reacții din partea investitorilor (Dutt ș.a., 2018), studiile existente ridicând semne de întrebare cu privire la opinia publică asupra acestor noi obligații declarative ale MNC. În general, se consideră că raportarea pe țări în mod public, sub aspect fiscal sau pe segmente, are potențialul de a contribui la lupta împotriva corupției și sporirea transparenței privind practicile MNC. Totodată, prezentarea de informații geografice mai detaliate chiar decât în forma actuală ar putea avea efecte mult mai vizibile pentru utilizatori, cu beneficii atât asupra investitorilor și autorităților, cât și asupra comunităților locale, servind cu adevărat interesului public (Chatzivgeri ș.a. 2019; Wojcik, 2015).

Până la eventuale actualizări ale reglementărilor în vigoare, este important ca studiile de specialitate să analizeze practicile actuale, pentru a oferi dovezi cu privire la maniera în care acestea satisfac nevoile informaționale ale utilizatorilor și îndeplinesc obiectivele pentru care au fost propuse. Cert este că informațiile financiare pe țări au multiple implicații asupra mediului de afaceri, cu impact asupra activităților MNC.

2.2.3. Alte aspecte specifice raportării financiare a companiilor multinaționale

Raportarea financiară a MNC se distinge și prin alte aspecte impuse de tranzacțiile în monedă străină, structurile legale ale componentelor grupului la nivel internațional și listarea acțiunilor acestora pe mai multe piețe de capital.

Imaginea de ansamblu asupra poziției și performanței financiare a MNC este reflectată de situațiile financiare consolidate, contribuind, în primul rând, la realizarea previziunilor cu privire la activitatea entității și deciziile utilizatorilor (Beaver ș.a., 2016). Studiile arată că situațiile financiare consolidate s-au dovedit a fi mai relevante pentru investitori decât situațiile financiare individuale ale entității-mamă (Müller, 2011). Percepția deținătorilor de capital variază însă în funcție de regiune și de bursa de valori (Srinivasan și Narasimhan, 2012).

În cazul MNC, elaborarea situațiilor financiare consolidate poate fi îngreunată de diferențe între datele de întocmire a situațiilor financiare ale filialelor și de diversitatea monedelor de raportare (Bazaz și Senteney, 2001; Tereščenko, 2014; Ziebart și Choi, 1998). Mai mult decât atât, MNC sunt expuse riscului valutar, manifestat în cadrul tranzacțiilor, al prezentării informațiilor și la nivel macroeconomic (Papaioannou, 2006), fiind angrenate în operațiuni financiare specifice de contracarare a acestora, cel puțin parțial (Allayannis ș.a., 2012; Alvarez-Diez ș.a., 2016; Bae ș.a., 2018 etc.)

În general, situațiile financiare pot fi întocmite în orice monedă, dar autoritățile fiecărui stat impun moneda de prezentare a raportărilor obligatorii, precum și moneda în care să fie ținută contabilitatea entității. Totodată, diferențele generate de conversia valutară a situațiilor financiare ale filialelor din străinătate pot fi suspuse unor tratamente fiscale specifice, după caz (Alexander ș.a., 2014). Reiese astfel că problema conversiei informațiilor financiare ale MNC implică dificultăți de prezentare fidelă a rezultatelor entității într-o altă monedă decât cea locală sau funcțională, dificultăți de asigurare a comparabilității informațiilor financiare între filiale (Choi și Meek, 2011) și dificultăți de agregare a informațiilor la nivel de grup (Aerts și Walton, 2013).

Un alt aspect important al practicilor de raportare financiară a MNC este determinat de listarea acestora pe mai multe burse de valori, fiind astfel supuse unor multiple cerințe de raportare financiară și non-financiară, conform regulilor fiecărei piețe financiare în parte (Karolyi, 2012). Listarea pe mai multe burse de valori determină obținerea unor multiple beneficii (Foucault și Gehrig, 2008; Ghadhab, 2019; Ghadhab și M'rad, 2018; Karolyi, 2012; Pan și Brooker, 2014), precum:

- obținerea de resurse financiare suplimentare și creșterea prețului acțiunilor;

- diversificarea acționariatului și a surselor de capital;
- accesul la un mediu de tranzacționare cu o lichiditate mai mare;
- reducerea costului capitalurilor atrase;
- o mai bună evaluare a potențialului companiilor și percepției investitorilor asupra acțiunilor acestora;
- îmbunătățirea calității raportărilor financiare și a credibilității acestora, corespunzător restricțiilor și notorietății piețelor pe care acestea sunt listate;
- o mai bună vizibilitate și recunoaștere a companiilor la nivel internațional, ce contribuie la obținerea de avantaje competitive ș.a.

Studiile existente confirmă influența schimbărilor de raportare financiară a MNC listate pe mai multe burse de valori asupra prețului acțiunilor acestora, cu rezultate diferențiate în funcție de regiunile sau contextul studiat, structura acționariatului și practicile de guvernanță corporativă ale entităților (Areneke și Kimani, 2019; Bailey ș.a., 2006; Bianconi ș.a., 2013; Durand ș.a., 2006; Fernandes și Ferreira, 2008; Ghadhab, 2019; You ș.a., 2012).

Toate aceste aspecte constituie provocări în raportarea financiară a MNC, fiind influențate de numeroși factori organizaționali și instituționali. Practicile entităților reflectă specificul țărilor în care își desfășoară activitatea și se răsfrâng asupra deciziilor utilizatorilor informațiilor financiare.

2.3. Concluziile capitolului 2

În încercarea de a surprinde realitatea economică în continuă schimbare, raportarea financiară cunoaște noi dimensiuni impuse de standardele și reglementările aplicabile și de nevoile informaționale ale utilizatorilor. Desfășurându-și activitatea în mai multe țări, MNC se confruntă simultan cu cerințele legislative ale mai multor jurisdicții și cu exigențele burselor de valori pe care sunt listate, ca principale provocări în raportarea financiară la nivel internațional. Acest capitol a fost dedicat prezentării acestor provocări și analizei particularităților de raportare ale MNC în contextul actual, în baza studiului literaturii de specialitate și al normelor în vigoare.

Principala problemă surprinsă cu privire la elaborarea situațiilor financiare ale MNC este dată tocmai de standardele existente și punerea acestora în practică. Standardele de raportare financiară recunoscute la nivel internațional nu sunt încă uniforme peste tot în lume, MNC fiind nevoite să se conformeze normelor proprii fiecărei jurisdicții. În plus, factori instituționali, economici, politici și culturali impregnează aspecte specifice în elaborarea, prezentarea, înțelegerea și utilizarea situațiilor financiare ale MNC.

Derivate din problema standardelor și legislației aplicabile, provocările concrete ale prezentării informațiilor financiare de către MNC sunt legate de: relațiile dintre entități și localizarea acestora; diferențele dintre regulile aplicabile pentru întocmirea situațiilor financiare ale filialelor și la nivel de grup; data de închidere a exercițiilor financiare; tranzacțiile în monedă străină și riscul valutar; raportarea de segmente geografice; interesele fiscale și strategice ale companiilor, precum și listarea pe mai multe burse de valori. Aceste aspecte nu sunt noi în esență, dar au evoluat odată cu dezvoltarea MNC și lansează noi controverse, ca urmare a actualizării standardelor de raportare financiară, a rigorilor impuse de autorități și a practicilor entităților.

O componentă de deosebit interes în raportarea financiară a MNC este prezentarea de informații geografice, ca parte integrantă a raportării pe segmente. Aceasta indică modul de organizare și locul de desfășurare a activităților entității, pe regiuni sau țări. Conform prevederilor standardelor de raportare specifice și studiilor anterioare, se înțelege că este de dorit ca informațiile geografice să fie raportate pe țări, pentru a permite o mai bună înțelegere a performanței, riscurilor și manierei de alocare a resurselor MNC. Din punctul de vedere al companiilor, această raportare este ghidată de principiile teoriei costurilor de proprietate și a teoriei agenției, fiind motivată de rațiuni strategice, concurențiale și fiscale.

Din studiul literaturii de specialitate cu privire la raportarea de segmente geografice, putem concluziona că modul în care MNC prezintă rezultatele financiare pe regiuni sau țări este influențat de efectul așteptat al acestor informații asupra piețelor financiare și a celorlalți utilizatori, în general.

În paralel cu raportarea pe segmente geografice impusă de standardele de raportare financiară, autoritățile fiscale au reglementat raportarea pe țări ca o obligație a MNC de dimensiuni mari, aceasta reprezentând o măsură de combatere a relocării profiturilor și sporire a transparenței fiscale. Numeroase jurisdicții au adoptat această obligație declarativă, fără a pretinde însă ca aceste informații să fie prezentate și public. O direcție actuală de studiu este modul în care această raportare fiscală afectează practicile de raportare pe segmente ale MNC și comportamentul utilizatorilor acestor informații. Prin urmare, simultan cu evoluția reglementărilor fiscale orientate asupra raportării pe țări, rămân de interes cercetările cu privire la prezentarea de segmente geografice ale MNC în situațiile financiare și importanța acestora pentru deciziile utilizatorilor.

Acest capitol arată că nucleul raportării financiare a MNC și particularitățile aferente acesteia sunt legate de extinderea geografică a activităților și reflectarea de informații aferente acestei organizări, cu toate riscurile și beneficiile generate la nivel internațional.

Capitolul 3

Analiza raportării pe segmente geografice a activității companiilor multinaționale în țările Europei Centrale și de Est

„A fi sau a nu fi?... Aceasta-i întrebarea."
William Shakespeare

Revizuirea literaturii de specialitate indică importanța studiilor empirice cu privire la activitatea și raportarea financiară a MNC în țările gazdă. În acest capitol explorăm în detaliu acest subiect și analizăm practicile de raportare pe segmente geografice ale MNC cu activitate în CEE[22].

3.1. Structura cercetării empirice

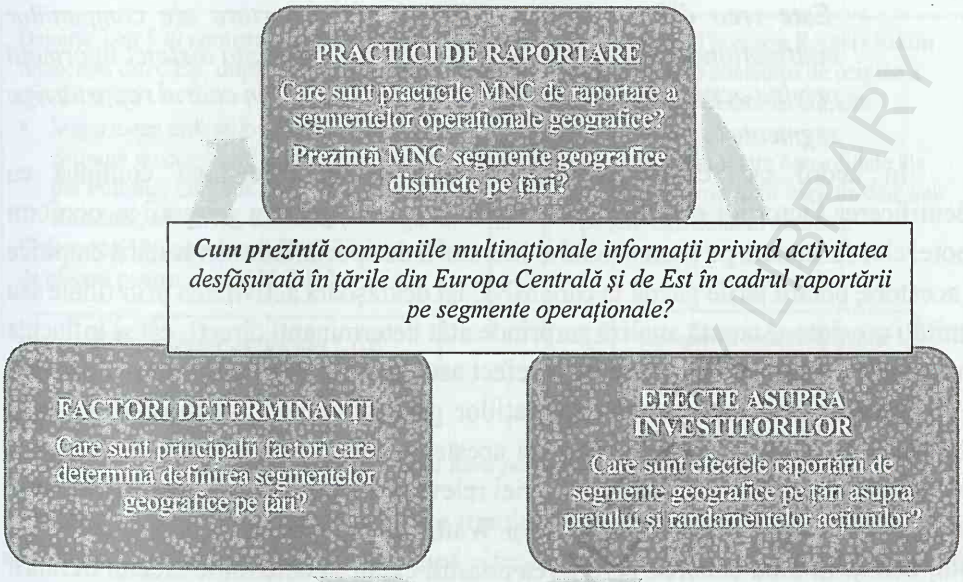
Companiile multinaționale atrag atenția investitorilor, competitorilor, autorităților guvernamentale, pieței financiare, presei și a comunităților locale, prin activitățile desfășurate și deciziile de investiții în numeroase țări sau regiuni. Aducând, în general, beneficii economiilor gazdă, aceste entități sunt actori economici reprezentativi la nivel internațional. După cum a fost prezentat în capitolul anterior, răspândirea geografică a MNC stârnește controverse și este privită adesea, cu suspiciune. În acest context, cercetarea noastră empirică investighează practicile de raportare financiară a MNC privind activitatea desfășurată în străinătate, cu scopul de a oferi o mai bună înțelegere a rolului informațiilor prezentate pe criterii geografice. Cum situațiile financiare reprezintă principalul mod de a transmite public, sistematizat și consecvent, informații

[22] La baza acestui capitol stau o parte din ideile și rezultatele preliminarii prezentate în:
Țaran, A., Simga-Mugan, C., Mironiuc, M. (2017), „Exploratory study of geographic segment reporting practices of multinationals operating in CEE", *Proceedings of the 12th International Conference on Accounting and Management Information Systems*, București, pp. 107-122 și
Țaran, A., Simga-Mugan, C., Mironiuc, M. (2019), „Country-segment reporting practices of multinationals with foreign operations in Central and Eastern Europe" (articol în curs de evaluare în vederea publicării).

financiare (Tokar, 2015), analiza noastră a vizat componenta privind raportarea pe segmente geografice din cuprinsul situațiilor financiare consolidate ale MNC. Natura acestei raportări este relativ flexibilă, conform abordării manageriale recomandată de standardele internaționale privind raportarea pe segmente operaționale, permițând companiilor să își contureze propriul stil de prezentare a segmentelor.

Informațiile geografice au rol strategic și competitiv și de aceea, MNC ar putea fi rezervate în prezentarea acestora. Literatura de specialitate cuprinde numeroase studii care au analizat efectul schimbării standardelor privind raportarea pe segmente asupra calității, abilității previzionale și relevanței acestei raportări (Aleksanyan și Danbolt, 2015; Andre ș.a., 2016; Balakrishnan ș.a., 1990; Bens ș.a., 2017; Blanco ș.a., 2014; Boatsman ș.a., 1993; Franzen și Weißenberger, 2015, 2018; Herrmann și Thomas, 1996; Hope ș.a., 2006; Hope ș.a., 2009; Kang și Gray, 2019; Leung și Verriest, 2015, 2019; Nichols ș.a., 2016; Park, 2011; Senteney ș.a., 2002). Mai puține studii fac referire însă la definirea segmentelor pe țări (Cereola ș.a., 2017, 2018; Doupnik și Seese, 2001; Joliet și Muller, 2016; Kang și Gray, 2019; Leung și Verriest, 2019; Seese și Doupnik, 2003), iar conform căutărilor noastre, niciun studiu nu analizează problema raportării pe segmente a activității desfășurate de MNC în CEE. Pentru a contribui la extinderea cercetărilor asupra acestei regiuni, am explorat disponibilitatea informațiilor prezentate de MNC despre activitatea în țările din CEE, ca economii gazdă aflate în competiție pentru atragerea de investiții străine de capital. Printr-un demers de cercetare de tip cauză-efect, ilustrat în **Figura 3.1**, am urmărit identificarea: practicilor MNC de raportare a segmentelor geografice, principalilor factorii care determină deciziile de prezentare a informațiilor geografice pe țări și relevanței acestora pentru investitori (în calitate de utilizatori principali ai informațiilor financiare). Aceste aspecte reflectă ciclul complet al raportării pe segmente, de la deciziile de prezentare a informațiilor, la practici și efecte asupra utilizatorilor, oferind o perspectivă holistică a procesului de raportare a segmentelor pe țări și rolului acestuia.

BCU IAȘI CENTRU UNIVERSITAR


PRACTICI DE RAPORTARE
Care sunt practicile MNC de raportare a segmentelor operaționale geografice?
Prezintă MNC segmente geografice distincte pe țări?
Cum prezintă companiile multinaționale informații privind activitatea desfășurată în țările din Europa Centrală și de Est în cadrul raportării pe segmente operaționale?
FACTORI DETERMINANȚI
Care sunt principalii factori care determină definirea segmentelor geografice pe țări?
EFECTE ASUPRA INVESTITORILOR
Care sunt efectele raportării de segmente geografice pe țări asupra prețului și randamentelor acțiunilor?

Sursa: prelucrare proprie.

Figura 3.1. *Structura și întrebările de cercetare empirică*

Analiza practicilor de prezentare a informațiilor geografice presupune, în primul rând, explorarea situațiilor financiare ale MNC și interpretarea statisticilor descriptive cu privire la forma și conținutul raportării pe segmente. Astfel, poate fi observată maniera în care MNC prezintă detalii despre activitatea în țările gazdă din CEE, conform următoarelor întrebări de cercetare:

- **Întrebare principală:**

Raportează companiile multinaționale, **în mod distinct**, informații privind activitatea desfășurată în țările din CEE, în cadrul raportării pe segmente?

- **Întrebări secundare:**
  - ***Prezintă*** *companiile multinaționale* ***segmente distincte pe țări*** *privind activitatea desfășurată în CEE?*
  - ***În ce măsură*** *sunt prezentate segmente distincte pentru țările gazdă din CEE?*
  - ***Ce indicatori financiari*** *sunt raportați în cadrul segmentelor geografice?*

– ***Este vreo diferență*** *între practicile de raportare ale companiilor multinaționale care prezintă și cele care nu prezintă distinct informații privind activitatea desfășurată în țările din CEE în cadrul raportării pe segmente?*

În acord cu rezultatele analizei descriptive, cercetarea continuă cu identificarea factorilor care determină raportarea de segmente geografice, conform ipotezelor formulate pe baza studiului literaturii de specialitate și a testării empirice a acestora, pentru țările gazdă în care MNC își desfășoară activitatea prin filiale sau entități asociate. Această analiză surprinde atât determinanți direcți, cât și influența mediului cultural, ca factor extern, cu efect asupra raportării financiare, în general.

Investigarea importanței informațiilor geografice pentru actorii pieței de capital se bazează pe studiul influenței acestei raportări asupra cursului bursier și randamentului acțiunilor, conform teoriei relevanței valorii (Barth ș.a., 2001; Barth ș.a., 2014; Easton, 1999; Holthausen și Watts, 2001; Kajuter și Nienhaus, 2017; Ota, 2003). În mod concret, cercetarea noastră caută să determine efectul definirii de segmente distincte pe țări asupra deciziilor investitorilor.

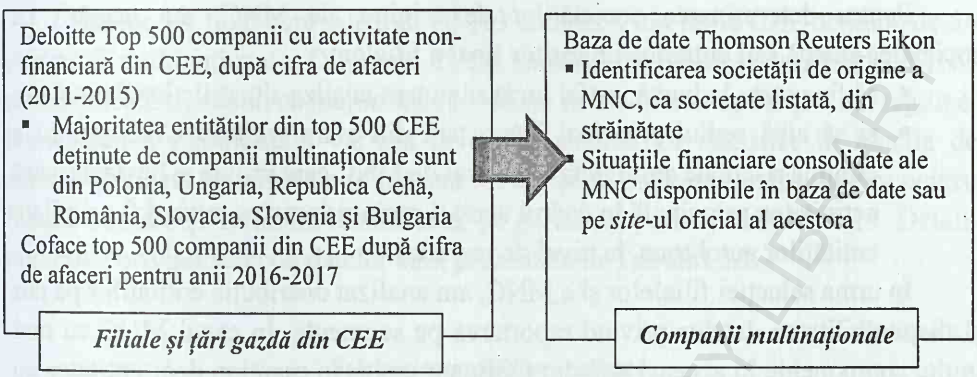
Motivat de nevoia de informații a utilizatorilor situațiilor financiare, conform teoriilor care explică rolul raportării financiare, studiul empiric evidențiază implicațiile economice ale raportării segmentelor geografice, indicând implicit cât de semnificativă este pentru MNC localizarea activității în țările CEE.

3.2. Descrierea datelor și a contextului analizat

Cercetarea noastră vizează analiza practicilor de raportare pe segmente geografice a companiilor multinaționale, dintr-o perspectivă originală, pe baza legăturii dintre societățile de origine ale MNC ca investitor final și filialele, entitățile asociate și deținerile semnificative din regiunea CEE.

Principala dificultate în realizarea studiului empiric a fost identificarea datelor privind MNC și activitatea acestora în CEE. Astfel, definirea eșantionului s-a realizat pe baza mai multor surse secundare de date, după cum este ilustrat în **Figura 3.2.**

BCU IAȘI - CENTRA UNIVERSITARĂ


Deloitte Top 500 companii cu activitate non-financiară din CEE, după cifra de afaceri (2011-2015)
▪ Majoritatea entităților din top 500 CEE deținute de companii multinaționale sunt din Polonia, Ungaria, Republica Cehă, România, Slovacia, Slovenia și Bulgaria
Coface top 500 companii din CEE după cifra de afaceri pentru anii 2016-2017
Filiale și țări gazdă din CEE
Baza de date Thomson Reuters Eikon
▪ Identificarea societății de origine a MNC, ca societate listată, din străinătate
▪ Situațiile financiare consolidate ale MNC disponibile în baza de date sau pe *site*-ul oficial al acestora
Companii multinaționale

Sursa: prelucrare proprie.

Figura 3.2. *Elementele de bază pentru definirea eșantionului*

Din rapoartele Deloitte aferente topului celor mai mari 500 de companii cu activitate non-financiară din CEE, după cifra de afaceri pentru perioada 2011-2015, reiese că mai bine de jumătate din aceste entități, majoritatea din Polonia, Ungaria, Republica Cehă, România, Slovacia, Slovenia sau Bulgaria, fac parte din grupuri de companii multinaționale. Prin urmare, aceste țări și aceste companii au fost selectate pentru a face obiectul cercetării noastre empirice. Astfel, entitățile din topul Deloitte, din țările indicate, constituie baza de selecție a filialelor, entităților asociate și entităților aflate sub influența semnificativă a unei companii din străinătate ca societate-mamă sau investitor final recunoscut drept MNC. Identificarea relațiilor dintre entitățile din CEE și MNC a fost realizată manual, prin verificarea informațiilor cu privire la fiecare companie din topul Deloitte în baza de date Thomson Reuters Eikon. Deoarece Deloitte nu a mai realizat acest top ulterior exercițiului financiar 2015, am identificat ca sursă alternativă Coface top 500 companii din CEE după cifra de afaceri pentru anii 2016-2017, în vederea completării setului de date și actualizării listei de companii selectate pentru cercetarea noastră. Desigur, componența topului de companii variază ușor de la un an la altul, dar odată regăsită o entitate ca filială a MNC, aceasta a fost inclusă în eșantion (cu datele determinate pe baza exercițiilor financiare în care aceasta a făcut parte din top 500 companii din CEE după cifra de afaceri și a fost confirmată legătura acesteia cu entitatea investitor final identificată drept MNC[23]).

[23] Identificarea relației dintre entități are ca dată de referință sfârșitul exercițiului financiar 2016. În definirea setului de date pentru studiul empiric, relațiile dintre entități au fost reverificate pentru fiecare exercițiu financiar în parte (aferent perioadei 2011-2017), fiind incluse în analiza datelor doar observațiile aferente perioadelor pentru care relația dintre entități a putut fi confirmată pe baza informațiilor din rapoartele anuale ale MNC (verificate manual).

Pentru determinarea societăților de origine ale MNC, am urmărit ca societatea-mamă sau entitatea investitor final a filialei:

- să fie cotate la bursă, astfel încât să putem analiza situațiile lor financiare;
- și să aibă sediul principal într-o țară din afara regiunii CEE, pentru a elimina riscul de ambiguitate generat de MNC care provin și își desfășoară activitatea principală în cadrul acestei regiuni (acestea putând fi asimilate entităților autohtone, la nivel de regiune).

În urma selecției filialelor și a MNC, am analizat distribuția entităților pe țări și disponibilitatea datelor privind raportarea pe segmente. În cazul MNC cu mai multe componente în aceeași țară din CEE, am inclus în eșantion doar entitatea cu cea mai mare cifră de afaceri anuală obținută pe parcursul perioadei de referință, 2011-2015. Această decizie este motivată de scopul cercetării noastre orientate asupra activității MNC pe țări, ca potențiale segmente operaționale. Identificarea unei singure entități într-o țară gazdă confirmă prezența MNC, iar identificarea celei mai semnificative filiale reflectă o estimare de minim a volumului de activitate desfășurată în acea țară. Mai mult decât atât, această aproximare a fost considerată cea mai potrivită, deoarece:

- lista tuturor componentelor unei MNC și detalii privind acestea nu au putut fi identificate în mod cert, majoritatea MNC prezentând în situațiile financiare doar numele principalelor filiale, dar nu și a tuturor filialelor, entităților asociate și a deținerilor semnificative;
- este de așteptat ca MNC să dețină și alte componente, de dimensiuni mai reduse, care nu fac parte din top 500 companii din CEE;
- pentru datele disponibile aferente entităților identificate, nu se cunosc operațiunile intra-grup și prin urmare, considerăm mai prudentă estimarea prin mărimea cifrei de afaceri a celei mai mari filiale, decât suma veniturilor din vânzări pentru deținerile cunoscute dintr-o anumită țară.

Perioada de analiză, 2011-2017, corespunde scopului cercetării, de a identifica practicile contemporane de raportare financiară ale MNC, ulterior aplicării IFRS 8 (începând cu exercițiul financiar 2009) și a crizei economice recente. Datele cu privire la companiile din CEE (inclusiv cifra de afaceri a acestora) au fost culese manual din edițiile anuale ale Deloitte top 500, aferente perioadei financiare 2011-2015 și Coface top 500 pentru anii 2016-2017. Datele cu privire la raportarea pe segmente și caracteristicile financiare ale MNC au fost obținute atât din baza de date Thomson Reuters Eikon, cât și manual, din rapoartele anuale ale entităților.

Eșantionul final cuprinde în total 103 companii din țările CEE deținute de 54 companii multinaționale. Diferența dintre numărul de filiale și numărul de MNC este explicată de faptul că majoritatea MNC au filiale în mai multe țări din regiune. Dimensiunea eșantionului variază în cadrul estimărilor statistice în funcție de analiza realizată (la nivel de filială sau MNC) și de disponibilitatea datelor pentru fiecare entitate și variabilă identificată, pe parcursul perioadei 2011-2017. Detalii numerice privind selecția datelor sunt prezentate în **Tabelul 3.1.**

Tabelul 3.1

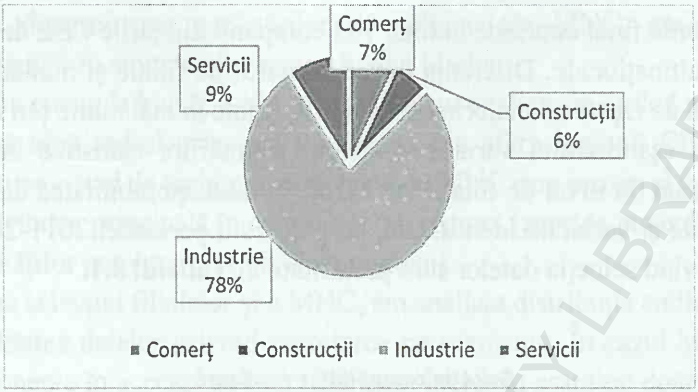
Selecția companiilor analizate

Componente și etape de selecție a datelor	Număr de entități (filiale și MNC)
Eșantion inițial	Top 500 entități din CEE (cu o componență variabilă pe parcursul perioadei 2011-2017)
Numărul companiilor din țările selectate pentru care a putut fi identificată compania multinațională de care aparțin	138 entități din CEE
Filiale ale aceleiași MNC, aflate în aceeași țară CEE (pentru acestea a fost selectată doar filiala cu cea mai mare cifră de afaceri din țara respectivă)	- 23
Entități cu date lipsă privind raportarea pe segmente geografice, procentul de deținere a filialei sau indicatori financiari pentru perioada analizată	-12
Număr final de filiale din CEE	**103 entități din CEE**
Număr final de MNC	**54 MNC**

Sursa: prelucrare proprie.

În timp ce filialele selectate au fost identificate pe baza topului celor mai mari companii din CEE, fiind entități reprezentative la nivel de regiune, o mare parte a grupurilor de MNC din care acestea fac parte (31 MNC) sunt, de asemenea, companii cu renume internațional, regăsindu-se în top 100 cele mai mari MNC cu activitate non-financiară din țările dezvoltate sau în curs de dezvoltare, după totalul activelor, conform statisticilor UNCTAD aferente perioadei 2011-2017. Lista tuturor filialelor și MNC analizate, țara de origine, obiectul de activitate și includerea acestora în topul UNCTAD sunt prezentate în **Anexa 4.**

Atât filialele, cât și MNC au ca obiect principal de activitate alt domeniu decât cel financiar, filialele realizând activități direct complementare celor desfășurate de MNC. Așa cum reiese din **Figura 3.3**, cele mai multe MNC sunt din domeniul industrial (industria auto, petrochimică, electronică, farmaceutică sau alimentară), fiind urmate de sectorul serviciilor (de telecomunicații și distribuție de energie electrică), activități de comerț (în special prin magazine de tip supermarket) și domeniul construcțiilor.



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 3.3. *Distribuția MNC pe domenii principale de activitate*

Distribuția pe țări a filialelor MNC identificate în CEE este prezentată în **Tabelul 3.2**, indicând Polonia, Ungaria, Republica Cehă și România drept cele mai atractive țări gazdă din regiune, atât pentru MNC din Europa Occidentală, cât și din afara Europei.

Tabelul 3.2

Distribuția filialelor identificate pe țări din CEE

Țara	Numărul de filiale ale MNC identificate în CEE	Regiunea de origine a MNC		
		Europa Occidentală	America de Nord	Asia
Bulgaria	1	1	-	-
Polonia	38	30	4	4
Republica Cehă	17	14	1	2
România	17	12	4	1
Slovacia	9	7	1	1
Slovenia	2	2	-	-
Ungaria	19	12	3	4
Total	**103**	78	13	12

Sursa: prelucrare proprie.

Țările de origine ale MNC și caracteristicile acestora sunt ilustrate în **Tabelul 3.3.** Majoritatea MNC provin din Europa Occidentală, preponderent din Franța, Marea Britanie, Germania, Elveția, Olanda. Alte țări de origine ale MNC din America de Nord sau Asia sunt SUA, Israel, Japonia, Coreea de Sud și Singapore. Originile diverse ale MNC sugerează că țările CEE sunt de interes la nivel global, în vederea realizării de investiții de capital.

IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Majoritatea MNC au aplicat fie IFRS, fie US GAAP pe întreaga perioadă analizată, cu excepția unei entități din Japonia care a întocmit situații financiare consolidate conforme cu standardele naționale. Ținând cont de convergența dintre standardele privind segmentele operaționale IFRS 8 și SFAS 131 (ASC 280) și de recunoașterea conformității normelor de raportare financiară japoneze cu IFRS (Fundația IFRS, 2019), considerăm că MNC analizate prezintă informații pe segmente după reguli similare. Cu toate acestea, situațiile lor financiare, per ansamblu, se diferențiază în funcție de fiecare din cele trei tipuri standarde aplicate, după caz.

Tabelul 3.3

Distribuția MNC identificate pe țări de origine

Țara de origine a MNC	Număr MNC	Număr de filiale în CEE	Sistemul legislativ al țării de origine a MNC		Standardele de raportare financiară aplicate de MNC în perioada 2011-2017		
			Continental	Anglo-saxon	IFRS	US GAAP	Altele
Austria	2	4	2		2		
Coreea de Sud	2	6	2		2		
Elveția	4	7	4		3	1	
Franța	12	26	12		12		
Germania	6	10	6		6		
Israel	1	1		1		1	
Japonia	3	3	3		1	2	1
Luxemburg	1	3	1		1		
Marea Britanie	8	17		8	7	1	
Olanda	3	6	3		3		
Singapore	1	2		1		1	
Spania	1	1	1		1		
SUA	8	13		8		8	
Suedia	2	4	2		1	1	
Total	**54**	**103**	36	18	39	15	1

Sursa clasificării sistemului legislativ: La Porta ș.a. (2013). Informațiile privind standardele de raportare financiară pentru situațiile financiare anuale consolidate ale MNC au fost extrase din baza de date Thomson Reuters Eikon. Pe parcursul perioadei analizate, o singură MNC (de origine din Japonia) a trecut de la aplicarea US GAAP la IFRS (în anul 2016). Conform indicațiilor metodologice ale Eurostat, țara de origine a unei MNC este țara în care se află sediul său principal.

Sursa: prelucrare proprie.

Totodată, așa cum a fost discutat în cadrul revizuirii literaturii de specialitate din capitolul anterior, varietatea mediilor socioeconomice și culturale afectează practicile de afaceri și de raportare financiară a entităților analizate. Din punct de vedere instituțional, MNC provin atât din țări cu sistem legislativ de tip anglo-saxon, în care legislația comercială și regulamentele burselor de valori conferă un grad ridicat de protecție a investitorilor, cât și continental, orientat cu precădere

asupra protecției creditorilor, cu reglementări de raportare financiară care să răspundă, în primul rând, intereselor autorităților guvernamentale (La Porta ș.a., 2008). Prin urmare, este probabil ca unele entități să urmeze strict indicațiile standardelor de raportare financiară, în timp ce altele pot tinde spre ajustarea conținutului raportărilor financiare în acord cu preferințele și reacțiile investitorilor.

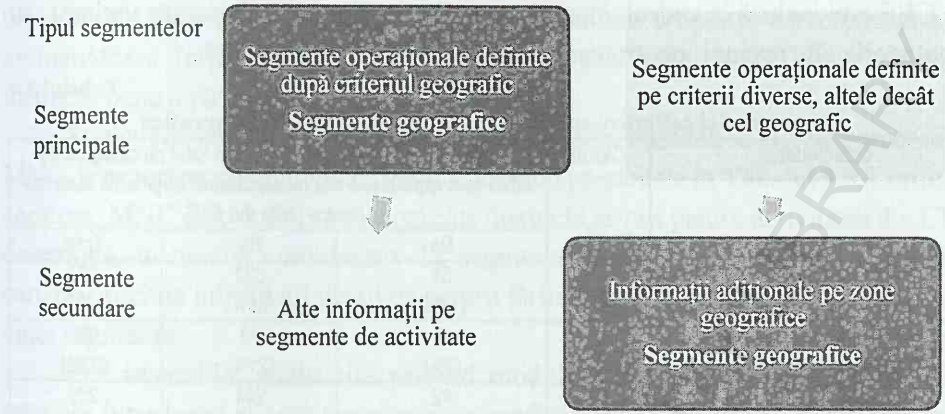
MNC sunt listate preponderent pe piețele de capital din țările de origine, ca piețe de referință pentru impunerea normelor de raportare și tranzacționare specifice. Deși o parte din entități sunt listate și pe alte piețe capital, ca piețe secundare, analiza noastră are în vedere doar piața principală.

3.3. Analiza descriptivă a practicilor de raportare a segmentelor geografice pe țări

Conform standardelor de raportare financiară, prezentarea de informații geografice în cadrul raportării pe segmente operaționale trebuie detaliată pe țări semnificative sau, agregat, pe regiuni, în funcție de mărimea veniturilor din vânzări către clienți externi și a importanței lor în procesul decizional la nivelul companiei. Aceste informații iau forma segmentelor operaționale în funcție de care este structurată activitatea entității (ca segmente primare sau principale) sau reprezintă informații adiționale pe arii geografice, în cazul firmelor care definesc segmentele operaționale pe baza altor criterii decât cel geografic (de exemplu: pe obiecte de activitate, tipuri de produse etc.).

Indiferent de modul de prezentare, informațiile geografice care fac parte din nota explicativă privind segmentele operaționale sunt numite în sens larg, în literatura de specialitate, segmente geografice. În cadrul studiului nostru facem, de asemenea, referire la segmentele geografice în general (definite atât ca segmente operaționale, cât și ca informații pe arii geografice), așa cum este ilustrat și în **Figura 3.4.**

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY


Tipul segmentelor
Segmente operaționale definite după criteriul geografic
Segmente geografice
Segmente operaționale definite pe criterii diverse, altele decât cel geografic
Segmente principale
Segmente secundare
Alte informații pe segmente de activitate
Informații adiționale pe zone geografice
Segmente geografice

Sursa: prelucrare proprie.

Figura 3.4. *Definirea segmentelor geografice*

Pentru o mai bună înțelegere a segmentelor geografice și a informațiilor conținute de acestea, analizăm în continuare practicile de raportare ale MNC cu filiale în CEE. În baza studiului literaturii de specialitate și a formatului de prezentare a segmentelor de către companii, am urmărit identificarea principalelor caracteristici ale acestora, precum: tipul, numărul și mărimea segmentelor, definirea acestora pe țări sau regiuni, numărul și tipul de indicatori financiari prezentați (Andre ș.a., 2016; Joliet și Muller, 2016; Kajuter și Nienhaus, 2017; Kobbi-Fakhfakh ș.a., 2018; Seese și Doupnik, 2003), precum și schimbările în raportarea acestora pe parcursul perioadei analizate, 2011-2017. Aceste caracteristici sunt prezentate pe grupe de observații, pentru entitățile care raportează segmente distincte pentru țările din CEE în care dețin filiale în comparație cu MNC care nu prezintă informații pe țări din CEE.

Rezultatele analizei descriptive arată că segmentele geografice sunt definite ca segmente principale doar în 23% din cazuri, mai ales de către MNC care nu prezintă informații distincte pentru activitatea din țările CEE. Aceasta sugerează că reprezentarea geografică nu reprezintă principalul criteriu de definire a segmentelor operaționale pentru MNC, chiar dacă desfășurarea activității în mai multe țări este caracteristica de bază a acestor entități.

Așa cum se observă din **Tabelul 3.4**, o parte semnificativă a MNC (39%) denumesc segmentele geografice în mod agregat, doar ca regiuni, fără a indica detalii financiare pe țări. Mai mult decât atât, doar 14% dintre entități raportează segmente distincte pentru cel puțin una din țările din CEE, în timp ce 15% definesc un segment agregat pentru această regiune. Pentru restul companiilor, activitatea

B.C.U. „M.EMINESCU" IAȘI
ȘTIINȚE ECONOMICE

din CEE este inclusă în cadrul unor segmente mai extinse (cu denumiri variate) sau în categoria alte regiuni, pentru care nu se face o referire explicită.

Tabelul 3.4

Caracteristici calitative specifice raportării pe segmente geografice

Caracteristici	Cazuri	Număr de observații și procent din total pe categorii de MNC care raportează sau nu raportează segmente distincte pentru țările din CEE		
		Da	Nu	Total
		51 (14%)	322 (86%)	373 (100%)
Segmentele geografice sunt definite ca segmente operaționale principale	Da	9 (2%)	78 (21%)	87 (23%)
	Nu	42 (11%)	244 (66%)	286 (74%)
Segmentele geografice sunt denumite doar ca regiuni	Da	0 (0%)	147 (39%)	147 (39%)
	Nu	51 (14%)	175 (47%)	226 (61%)
Raportarea unui segment distinct pentru CEE ca regiune	Da	23 (6%)	33 (9%)	56 (15%)
	Nu	28 (8%)	289 (77%)	317 (85%)
Schimbarea numărului de segmente geografice sau a denumirii acestora pe parcursul perioadei analizate	Da	37 (10%)	96 (25%)	133 (35%)
	Nu	14 (4%)	226 (61%)	240 (65%)
Segmentele geografice conțin indicatori suplimentari specifici situației veniturilor sau cheltuielilor, respectiv performanței financiare	Da	23 (6%)	93 (25%)	116 (31%)
	Nu	28 (8%)	229 (61%)	257 (69%)
Segmentele geografice conțin indicatori suplimentari referitori la active sau alte conturi aferente poziției financiare	Da	16 (4%)	70 (19%)	86 (23%)
	Nu	35 (9%)	252 (68%)	287 (77%)
Schimbarea numărului sau denumirii indicatorilor financiari raportați pe segmente geografice pe parcursul perioadei analizate	Da	2 (1%)	61 (16%)	63 (17%)
	Nu	49 (13%)	261 (70%)	310 (83%)

Totalul numărului de observații este aferent celor 54 de MNC pentru care au fost identificate informațiile pe segmentele geografice raportate în cadrul perioadei 2011-2017.

Sursa: prelucrare proprie.

Practicile de raportare ale MNC sunt preponderent constante în timp, cu 65% dintre entități care păstrează numărul și denumirea segmentelor pe parcursul perioadei și 83% care raportează aceiași indicatori pentru segmentele definite. Astfel, companiile tind să asigure comparabilitatea informațiilor pe segmente, de la

un exercițiu financiar la altul. Maniera de prezentare a acestor caracteristici este asemănătoare între entitățile care definesc și cele care nu definesc segmente distincte pentru țările din CEE.

Statisticile descriptive specifice caracteristicilor cantitative aferente practicilor MNC de raportare pe segmentele geografice sunt prezentate în **Tabelul 3.5**. Conform acestora, MNC care definesc și segmente distincte pe țări pentru activitatea din CEE determină, în medie, aproximativ 12 segmente geografice. În contrast, entitățile care nu prezintă informații detaliate pentru țările din CEE, raportează în medie doar cinci segmente.

Per ansamblu, statisticile privind modul arată că majoritatea companiilor prezintă între cinci și șase segmente geografice, dar atât numărul, cât și mărimea acestora variază semnificativ între entități. Pentru a reflecta mărimea segmentelor și gradul de detaliere a acestora, am urmărit identificarea celui mai redus segment determinat pe baza indicatorului aferent veniturilor din vânzări în străinătate, exprimat în mărime relativă. MNC care prezintă informații distincte pentru țările din CEE raportează segmente chiar și de 0,1%. În medie, aceste entități determină segmente minime de 2,59% din total venituri pe segmente. În schimb, majoritatea MNC care nu raportează segmente distincte pentru țările din CEE definesc segmente de minim 11% din total venituri pe segmente. Deducem astfel că, activitatea din CEE este relativ redusă pentru o mare parte din entități, care ar putea considera că aceste țări nu sunt semnificative pentru a fi prezentate în cadrul raportării pe segmente.

Tabelul 3.5

Caracteristici cantitative specifice raportării pe segmente geografice

Caracteristici	MNC care raportează segmente distincte pentru țările din CEE			MNC care nu raportează segmente distincte pentru țările din CEE			Total observații			Statistica *t*
	Media	Modul	Dev. Std.	Media	Modul	Dev. Std.	Media	Modul	Dev. Std.	
Numărul de segmente geografice	11,92	6	7,17	5,46	5	2,19	6,35	5	3,99	-12,89***
Mărimea celui mai mic segment geografic, după venituri (%)	2,59	0,10	2,17	6,56	11	6,01	6,01	11	5,80	4,67***
Numărul de indicatori raportați pe segment	3,29	4	1,45	3,34	2	2,96	3,33	2	2,80	0,92

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Dev. Std. reprezintă deviația standard. Statistica *t* este determinată în cadrul testului pentru egalitatea mediilor pe grupe, între observațiile referitoare la entitățile care prezintă și cele care nu prezintă segmente distincte pentru țările din CEE.

Sursa: prelucrare proprie.

Definirea segmentelor permite localizarea activităților desfășurate de entitățile economice, iar indicatorii raportați reflectă, în special, mărimea operațiunilor în străinătate și resursele materiale alocate acestora. Analiza noastră arată că majoritatea MNC prezintă doi indicatori financiari pe segment, ca variante ale celor doi itemi impuși de standardele de raportare financiară privind segmentele operaționale (veniturile realizate în străinătate și activele imobilizate). Prin intermediul acestora, companiile semnalează, de fapt, atractivitatea piețelor de desfacere pe care operează și investițiile realizate în țările gazdă. Totodată, MNC tind să raporteze și alți indicatori: de venituri și performanță financiară (31%) sau aferenți activelor și altor conturi de poziție financiară (23%), conform politicilor fiecărei entități.

Studiul practicilor de raportare a segmentelor geografice și conținutului acestora sugerează că cea mai mare parte a MNC sunt rezervate în prezentarea de informații care ar putea sugera mărimea impozitelor de plată sau competitivitatea regiunilor în care sunt prezente. Acestea se limitează preponderent la indicatorii obligatorii sau variații ale acestora.

O sinteză a indicatorilor prezentați pe segmente, atât în limba română, cât și sub denumirea originală în limba engleză din rapoartele anuale ale companiilor, se regăsește în **Tabelul 3.6.**

Tabelul 3.6

Lista indicatorilor financiari raportați pe segmente geografice de către MNC analizate

Tipul indicatorilor	Denumirea indicatorilor în limba română și în limba engleză
Indicatori referitori la venituri	**Venituri din partea clienților externi** Venituri externe; Venituri totale; Venituri externe pe zone de producție; Venituri nete; Cifra de afaceri; Cifra de afaceri din partea clienților externi; Venituri din vânzări pe locații ale filialelor; Venituri din vânzări din partea clienților externi; Venituri din vânzări inclusiv transferurile inter-segmente; Venituri externe atribuite piețelor de desfacere. *„External Revenue; Total Revenue; External Revenue by location of production; Net revenues; Net segment revenue; Intra-region revenue; Inter-region revenue; Regional revenue; Sales; Net sales from external customers; Sales without taxes; Sales by location of subsidiaries; Sales by location of customers; Sales including interregional transfers; External sales by market; Sales by production area; Turnover by location of customers; Turnover by location of subsidiaries."*
Indicatori referitori la active imobilizate	**Active imobilizate** Imobilizări corporale; Mijloace fixe; Total active; Active imobilizate non-financiare; Active nete; Imobilizări corporale și necorporale; Investiții în imobilizări corporale și necorporale; Terenuri, construcții, instalații și echipamente; Capital industrial angajat. *„Long-lived assets; Tangible assets; Fixed assets; Total Assets; Allocated Assets; Non-current non-financial assets; Net assets; Tangible and intangible assets; Tangible and intangible fixed assets; Investments in tangible and intangible assets; Property, Plant and Equipment (PPE); PPE and Intangible Assets; Industrial capital employed."*

Tipul indicatorilor	Denumirea indicatorilor în limba română și în limba engleză
Alți indicatori specifici situației veniturilor sau cheltuielilor, respectiv performanței financiare	Cheltuieli de capital; Rezultat de exploatare; Rezultat net; Alte venituri; Rezultat de exploatare înainte de deducerea cheltuielilor cu amortizarea; Excedent înainte de deducerea dobânzilor, taxelor, deprecierii și amortizării; Excedent înainte de deducerea dobânzilor și taxelor; Fluxurile de numerar din activitatea exploatare (Cash-flow din exploatare); Profitul sau pierderea din exploatare. *„Capital expenditures; Operating income; Net income; Other revenues; Operating income before depreciation; EBITDA; EBIT; Cash-flow from operations; Operating profit/loss."*
Alți indicatori referitori la active sau alte conturi aferente poziției financiare	Investiții în asocieri în participație și alte asocieri; Investiții consolidate prin metoda punerii în echivalență; Fondul comercial; Alte active necorporale; Alte active pe segmente; Investiții pe segmente; Active circulante; Amortizări și deprecieri; Cheltuieli cu amortizarea; Deprecierea activelor imobilizate; Alte cheltuieli cu activele necorporale; Datorii pe segmente; Capitaluri proprii. *„Investments in joint-ventures and other associates; Investments accounted for using the equity method; Goodwill; Other intangible assets; Other segment assets; Segment investments; Current assets; Depreciation and amortization; Depreciation expense; Impairment of non-current assets; Other expenditure on intangible assets; Segment liabilities; Equity."*

Lista indicatorilor a fost determinată pe baza datelor culese manual din rapoartele anuale ale companiilor analizate, în limba engleză. Traducerile aparțin autorului.
Sursa: prelucrare proprie.

Ilustrând maniera în care MNC prezintă informații financiare pe segmente geografice, analiza noastră arată că doar un număr redus de MNC prezintă segmente geografice pe țări privind activitatea în CEE, fiind probabil ca aceste segmente să fie de dimensiuni preponderent reduse, cu un nivel scăzut de semnificație la nivel de grup. Mai mult decât atât, MNC tind să raporteze un minim de informații, conform recomandării standardelor de raportare financiară, dar preponderent pe regiuni și cu puțini indicatori pe segment. Aceste observații sunt în acord cu studiile anterioare care atestă că MNC prezintă informații sumare privind segmentele operaționale (Franzen și Weißenberger, 2015; Kang și Gray, 2019; Leung și Verriest, 2015, 2019; Nichols ș.a., 2013; Nichols ș.a., 2016) și evidențiază că raportarea de segmente pe țări din CEE este, în general, redusă.

3.4. Analiza principalilor determinanți ai raportării de segmente geografice pe țări

Analiza descriptivă a indicat că o parte a MNC prezintă segmente geografice definite pe țări, în timp ce altele preferă raportarea de segmente doar pe regiuni. Ținând cont de rolul strategic al informațiilor geografice, investigăm în continuare care sunt principalii factori care determină MNC să decidă asupra definirii de segmente operaționale pentru țările din CEE în care își desfășoară activitatea.

3.4.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezelor

Studiile anterioare au arătat că raportarea financiară pe segmente operaționale diferă din punct de vedere cantitativ și calitativ, de la o perioadă la altă, în raport cu specificul entităților economice analizate și standardele de raportare financiară aplicate (Aleksanyan și Danbolt, 2015; Andre ș.a., 2016; Demerens ș.a., 2016; Harris, 1998). Cu toate acestea, în studiul literaturii de specialitate am întâlnit doar câteva lucrări orientate asupra definirii segmentelor geografice (Bens ș.a., 2018; Hayes și Lundholm, 1996; Kang și Gray, 2019) și niciun studiu orientat în totalitate asupra identificării factorilor care influențează prezentarea de segmente pe țări de activitate a MNC, din anumite zone geografice.

Hayes și Lundholm (1996) au indicat că informațiile mai detaliate, precum cele pe țări, permit o mai bună apreciere a rezultatelor financiare viitoare ale firmelor, iar Doupnik și Seese (2001) au observat că entitățile americane raportează segmente geografice de dimensiuni variabile, mai mici chiar decât limita recomandată de standardele de raportare financiară pentru definirea segmentelor pe țări, de 10% din mărimea veniturilor totale. Cu alte cuvinte, reiese că volumul activităților desfășurate pe zone geografice ar determina maniera de prezentare a segmentelor, contribuind la reflectarea contribuției fiecărei țări sau regiuni la îndeplinirea obiectivelor de performanță financiară a entităților raportoare. Astfel, deducem că deciziile de raportare a segmentelor geografice s-ar baza, în primul rând, pe gradul de semnificație aferent fiecărui segment potențial, așa cum impun prevederile standardelor de raportare a segmentelor operaționale. Cu cât o anumită zonă contribuie la obținerea de venituri sau realizarea producției MNC, cu atât este de așteptat ca aceasta să constituie un eventual segment operațional, fiind reprezentativă pentru aprecierea potențialului financiar al entității (Hayes și Lundholm, 1996). Prin urmare, înțelegem că definirea segmentelor este dependentă de mărimea activităților desfășurate pe țări sau regiuni, conform următoarei ipoteze de cercetare:

H1: Dimensiunea activităților desfășurate în țările gazdă determină decizia MNC de a raporta segmente geografice distincte pentru acestea.

Pe lângă volumul de activitate, localizarea geografică presupune o varietate de influențe asociate mediului geografic în sine, precum și a celui economico-social, politic sau cultural din zonele în care entitățile își desfășoară activitatea economică. Câteva studii anterioare au arătat că factori specifici țărilor gazdă, precum riscul de țară, pot influența recunoașterea acestora ca potențiale segmente de raportare (Kang și Gray, 2019; Seese și Doupnik, 2003). Standardele de raportare financiară precizează, de asemenea, că segmentele trebuie diferențiate în funcție de

condițiile economice ale zonelor în care companiile își desfășoară activitatea, de modul de organizare a acestora și de natura activităților desfășurate (Istrate, 2016). În acest sens, denumirea segmentelor devine importantă pentru că reflectă condițiile de afaceri din zona respectivă, percepute mult mai clar în cazul segmentelor pe țări, decât a celor pe regiuni. Este probabil ca MNC să considere că asocierea operațiunilor acestora cu anumite zone geografice ar putea stârni reacții din parte investitorilor și prin urmare, prezentarea informațiilor financiare pe anumite segmente ar contribui la buna informare a acestora (Berger și Hann, 2003). Astfel, caracteristicile zonelor în care MNC își desfășoară activitatea pot afecta definirea segmentelor geografice operaționale, aceasta constituind cea de-a două ipoteză de cercetare a studiul nostru:

H2: Condițiile mediului economic din țările în care MNC își desfășoară activitatea determină decizia acestora de a raporta segmente geografice distincte pe țări.

Un aspect sensibil al localizării activității MNC este reprezentat de strategiile de optimizare fiscală, care creează suspiciuni asupra tranzacțiilor și practicilor de raportare financiară ale acestora, la nivel internațional. Informațiile geografice pot fi asociate cu comportamentul fiscal al entităților economice, având un potențial efect negativ asupra imaginii și valorii de piață a acestora (Brooks ș.a., 2016; Demere și Gramlich, 2016). Din acest punct de vedere, MNC ar putea evita sau ar putea prefera raportarea de segmente pe țări (Akamah ș.a., 2018; Hope ș.a., 2013) tocmai pentru a se proteja împotriva speculațiilor asupra practicilor fiscale. Anumite zone sunt recunoscute drept paradisuri fiscale, în timp ce altele au o politică fiscală strictă. În acest context, este de așteptat ca regimul fiscal din țările gazdă să influențeze decizia MNC de a raporta segmente geografice pe țări:

H3: Gradul de impozitare din țările gazdă influențează decizia MNC de a raporta segmente geografice distincte pe țări.

Practicile de raportare financiară sunt implicit influențate de beneficiile și riscurile aferente prezentării în mod public a informațiilor (Cho, 2015; Harris, 1998; Wang, 2016). Cereola ș.a. (2017) arată că după trecerea la abordarea managerială, companiile din Europa, Australia și Noua Zeelandă au raportat mai multe segmente geografice pe țări decât înainte de adoptarea IFRS 8. Cu toate acestea, de-a lungul timpului, numeroase studii au indicat o preferință a companiilor pentru definirea segmentelor în mod agregat, pe regiuni, explicată de rolul strategic al informațiilor și de efectul acestora asupra principalilor competitori (Bens ș.a., 2018; Ettredge ș.a., 2002; Harris, 1998; Nichols și Street, 2007; Tsakumis ș.a., 2006). Prezentarea informațiilor privind veniturile sau performanța financiară la nivel de regiune

permite camuflarea pierderilor înregistrate în anumite țări (Bens ș.a., 2018), cel puțin temporar. Totodată, segmentele geografice pe regiuni protejează MNC împotriva potențialilor rivali interesați de evaluarea atractivității zonelor în care acestea își desfășoară activitatea. În acest sens, eventualele aspecte pozitive ale limitării informațiilor raportate (Bradbury ș.a., 2009) afectează maniera de determinare a segmentelor geografice și conduc la formularea următoarei ipoteze de cercetare:

H4: Reticența MNC de a prezenta informații geografice pe țări influențează decizia acestora de a defini segmente geografice distincte pentru activitatea desfășurată în țările CEE.

Mai mult decât atât, literatura de specialitate arată că practicile de raportare financiară, în ansamblul lor, sunt influențate de caracteristicile entităților raportoare și mediului de origine al acestora. Prin urmare, aceste aspecte ar putea avea efect și asupra raportării geografice. Printre factorii recunoscuți în acest sens, se numără: mărimea entității, gradul de risc financiar determinat de îndatorare, potențialul de dezvoltare a activității și de creștere a veniturilor, specificul domeniului de activitate, structura acționariatului și sistemul de reglementare (Akamah ș.a., 2018; Albu și Tarca, 2018; Beyer ș.a., 2010; Hope, 2003; Kobbi-Fakhfakh ș.a., 2018).

Este probabil ca entitățile mari să prezinte segmente pe regiuni, mai ales dacă activitatea companiilor este dispersată din punct de vedere geografic (Andre ș.a., 2016). Desigur, dacă din punct de vedere strategic există interesul evidențierii desfășurării activității în anumite țări gazdă, segmentele geografice pot fi definite pe țări, indiferent de mărimea entității. În plus, este justificat ca firmele cu un grad ridicat de îndatorate să fie orientate spre o raportare transparentă pentru a întări încrederea în bonitatea și potențialul de rambursare al acestora, dacă informațiile geografice sunt favorabile. În caz contrar, MNC ar putea prefera prezentarea de informații agregate, care să camufleze riscul financiar asociat activităților din anumite țări sau regiuni. În același timp, companiile cu un potențial ridicat de creștere a veniturilor ar putea fi motivate să prezinte de detalii cu privire la localizarea activităților în străinătate, pentru a-și spori atractivitatea în fața investitorilor (Blanco ș.a., 2014; Leuz și Wysocri, 2016).

Cerințele de raportare specifice burselor de valori și țărilor de origine ale MNC influențează, de asemenea, gradul de transparență și tendințele de raportare ale acestora (Herrmann și Thomas, 1996; Leung și Verriest, 2015). În consecință, este probabil ca mediul de reglementare să își pună amprenta și asupra practicilor de prezentare a informațiilor financiare geografice. Astfel, este de așteptat ca raportarea entităților să fie influențată de măsura în care reglementările aplicabile

acestora asigură protecția investitorilor (La Porta ș.a., 2008) și respectarea normelor privind calitatea raportării financiare.

Revizuirea literaturii de specialitate arată că maniera în care MNC prezintă informații geografice este influențată de numeroși factori, direcți sau indirecți. Efectul acestora nu a fost însă studiat în mod unitar. Prin urmare, lucrarea noastră definește un model teoretic de analiză a determinanților raportării de segmente geografice pe țări. Testarea empirică a acestuia este prezentată în continuare, în cadrul acestui capitol.

3.4.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice

În acord cu ipotezele definite, am determinat un set de variabile și indicatori specifici care să reflecte efectul factorilor identificați asupra deciziei MNC de a raporta informații geografice pe țări.

Determinarea eșantionului de analiză prin prisma relației filiale – entități-mamă ne permite să urmărim dacă țările în care există filiale sunt prezentate ca segmente individuale în raportarea geografică a MNC. Prin urmare, am determinat ca variabilă dependentă o variabilă binară *(Seg)* care să reflecte dacă MNC prezintă ca segment distinct țara din CEE în care deține filiale.

Dimensiunea activităților desfășurate pe țări a fost exprimată ca rată a cifrei de afaceri a filialei în totalul cifrei de afaceri a tuturor segmentelor MNC *(SubCA)*. Această variabilă indică importanța relativă și dimensiunea activităților desfășurate în țările gazdă, nivelul veniturilor de la clienții externi fiind principalul indicator raportat pe segmente în funcție de care se apreciază mărimea acestora, conform standardelor de raportare financiară privind segmentele operaționale.

Pentru a reflecta caracteristicile specifice mediului economic din țările gazdă, am făcut referire la indicele de libertate economică determinat de Fundația Heritage. Conceptul de libertate economică definește un sistem economic bazat pe proprietatea privată și libertatea piețelor (Lawson, 2008), reflectând calitatea condițiilor de desfășurare a activităților economice și garantarea drepturilor de proprietate conform legislației fiecărei țări, având ca subcomponente indici referitori la calitatea reglementărilor și respectarea statului de drept, evaluarea activității comerciale și de natură financiară, politica monetară și caracteristicile forței de muncă. Indici specifici de libertate economică, precum cel al Fundației Heritage, sunt consacrați în literatura de specialitate pentru a reprezenta climatul investițional al țărilor sau regiunilor supuse cercetărilor empirice (Alguacil ș.a., 2011; Azman-Saini ș.a., 2010; Kang și Jiang, 2012; Quazi, 2007). Adaptând contextului nostru ideea de distanță economică și culturală (Hutzschenreuter ș.a.,

2014; Kaasa ș.a., 2016; Kogut și Singh, 1988; Mazurek, 2012; Yeganeh, 2014), am estimat cum se diferențiază țările CEE față de celelalte țări sau regiuni în care MNC își desfășoară activitatea, ca diferență între indicele de libertate economică al acestora și nivelul mediu al indicelui de libertate economică la nivel global ***(DistEc)***. Astfel, am surprins specificul țărilor CEE în comparație cu mediul economic internațional.

Gradul de impozitare a țărilor gazdă a fost determinat în mod direct, ca mărime a cotei de impozit pe profit aplicată companiilor străine care realizează venituri în aceste țări ***(Tax)***.

Reticența MNC de a prezenta informații financiare pe țări a fost exprimată printr-o variabilă binară care surprinde definirea tuturor segmentelor geografice doar pe regiuni ***(RegSeg)***. Definirea segmentelor pe regiuni este înțeleasă drept o raportare ambiguă, agregată (Hayes și Lundholm, 1996), ce sugerează că din motive interne, MNC evită raportarea de segmente pe țări, indiferent de zonele geografice în care acestea se află și de caracteristicile acestora.

Literatura de specialitate indică numeroși factori specifici entităților și mediului de reglementare aferent, care afectează raportarea financiară în ansamblul ei. Pentru a surprinde efectul acestora asupra practicilor de raportare pe segmente geografice, am selectat un set de variabile de control care să reflecte trăsăturile MNC analizate și influența mediului de origine al acestora.

Analiza noastră are în vedere activitatea MNC în CEE și definirea țărilor din regiune ca potențiale segmente operaționale. Cu toate acestea, entitățile selectate își au sediul principal în zone geografice diverse și își desfășoară activitatea la nivel global. Prin urmare, am considerat necesar să ținem cont de importanța relativă a regiunii CEE în activitatea globală a MNC (Boatsman ș.a., 1993; Thomas, 2000; Țaran ș.a., 2017a). Astfel, am definit o variabilă specifică ***(CEEgeo)***, care să reflecte concentrarea activităților MNC în regiune, exprimată ca raport între numărul de țări din CEE în care MNC au filiale, în totalul numărului de țări în care acestea dețin filiale sau entități asociate semnificative, conform informațiilor prezentate în rapoartele anuale. Pe de o parte, ar putea fi presupus că entitățile care au o activitate concentrată în CEE să prezinte segmente distincte pe țări, pentru a scoate în evidență rolul acestora în cadrul grupului. Pe de altă parte, este, de asemenea, probabil ca MNC să considere țările din regiune similare din punctul de vedere al condițiilor economice și manierei de desfășurare a activităților, ceea ce ar determina agregarea informațiilor specifice acestora la nivel de segment pe regiune.

Ca structură organizatorică, MNC sunt entități complexe al căror perimetru de consolidare este determinat în funcție de tipul de control sau de influență asupra

componentelor grupului (Christensen ș.a., 2019; Istrate, 2016). Natura legăturii dintre forma de organizare a activității desfășurate în CEE și compania multinațională poate influența practicile de raportare a informațiilor cu privire la prezența MNC în regiune (Kim ș.a., 2001; Magelssen și Feinberg, 2014). Pentru a controla acest efect, am surprins relația MNC – CEE prin intermediul procentajului de control al societății-mamă asupra filialelor identificate din țările analizate *(Ctr)*. Este probabil ca deținerea unui control exclusiv sau dominant în regiune să fie asociată cu indicatorii de performanță și definirea segmentelor geografice distincte.

Informațiile geografice pot fi raportate ca segmente operaționale primare sau ca informații suplimentare, numite și segmente secundare. Această clasificare indică importanța criteriului geografic în prezentarea activității și organizarea entității, conform prevederilor standardelor de raportare aferente. Modul de definire a segmentelor ar putea fi asociat cu rolul aspectelor geografice în cadrul raportării MNC și de aceea, am propus ca variabilă de control o variabilă binară care să surprindă influența tipului de segment, primar sau secundar, asupra prezentării de informații distincte pe țări *(PrimSeg)*.

Pe lângă acești factorii specifici contextului analizat și vizând direct particularitățile raportării de segmente operaționale geografice de către MNC, raportarea financiară poartă amprenta entităților în cauză. Mărimea MNC a fost determinată ca logaritm natural din totalului activului net *(LnTA)*. Această transformare a datelor a fost necesară din considerente de prelucrare statistică, pentru a corecta forma distribuției valorilor activului total exprimat în unități monetare (euro), ce ar fi fost în contrast cu valorile datelor aferente celorlalte variabile, exprimate în mărimi relative, sub formă de coeficient. Gradul de îndatorare a MNC, ca indicator de risc financiar ce este de așteptat să influențeze practicile de raportare financiară, a fost exprimat de indicatorul levier financiar *(LF)*, iar schimbările din activitatea MNC au fost estimate sub forma indicelui de variație a cifrei de afaceri *(ICA)*.

Influența mediului instituțional este reflectată printr-o variabilă binară care face referire la tipul sistemului de reglementare din țara de origine a MNC, ca țară unde se află sediul principal al acesteia, respectiv sistem anglo-saxon sau continental *(Legal)*.

Lista completă a variabilelor propuse și a sursei acestora sunt detaliate în **Tabelul 3.7.**

Tabelul 3.7

Descrierea variabilelor selectate

Ipoteze/factori	Descrierea variabilei	Sursa datelor
Variabila dependentă	***Seg*** reflectă raportarea de segmente pe țări și ia valorile: 1 – pentru raportarea ca segment distinct a țării din CEE în care se află filiala MNC inclusă în eșantionul de cercetare; 0 – pentru lipsa raportării unui segment distinct aferent țării din CEE în care se află filiala MNC.	Situațiile financiare anuale consolidate ale MNC
Variabile independente		
H1: Dimensiunea activităților MNC în țările gazdă - *Factor financiar (gradul de semnificație)*	***SubCA*** reprezintă mărimea relativă a veniturilor MNC obținute în țara gazdă, determinată ca raport între cifra de afaceri a filialei și cifra de afaceri a tuturor segmentelor MNC.	Top 500 companii din CEE (Deloitte și Coface) și Thomson Reuters Eikon
H2: Caracteristicile mediului economic din țările gazdă - *Factor macroeconomic*	***DistEc*** reflectă specificul mediului economic din țara gazdă în comparație cu celelalte zone geografice în care MNC și-ar putea desfășura activitatea. Această variabilă este determinată ca diferență dintre indicele de libertate economică[24] a țării gazdă și media indicelui de libertate economică a tuturor țărilor din lume.	Fundația Heritage
H3: Gradul de impozitare - *Factor fiscal*	***Tax*** este cota de impozit pe profit din țara în care se află filiala.	*Site*-ul KPMG
H4: Reticența MNC de a prezenta informații geografice pe țări - *Factor strategic*	***RegSeg*** reprezintă definirea segmentelor geografice ale MNC doar ca regiuni și ia valorile: 1 – dacă segmentele geografice sunt definite doar ca regiuni; 0 – dacă segmentele geografice includ și segmente pe țări.	Situațiile financiare anuale consolidate ale MNC
Variabile de control *Factori operaționali și strategici*		
Importanța regiunii CEE în activitatea globală a MNC	***CEEgeo*** estimată ca raport între numărul de țări din CEE în care aceasta are filiale și numărul total de țări în care grupul deține componente semnificative[25].	Situațiile financiare anuale consolidate ale MNC
Relația filială – societate mamă	***Ctr*** reprezintă procentajul de control al societății-mamă asupra filialei (variabila este exprimată sub formă de coeficient).	
Tipul segmentelor geografice	***PrimSeg*** arată dacă informațiile geografice sunt raportate ca segmente operaționale primare sau secundare, astfel: 1 – informațiile geografice reprezintă principalele segmente operaționale ale MNC; 0 – informațiile geografice sunt raportate suplimentar.	

[24] Conform metodologiei de calcul a indicelui de libertate economică, descrisă pe *site*-ul Fundației Heritage, valorile indicelui pentru anul *t* se referă la perioada calendaristică cuprinsă între 01.07.*t-2* și 30.06.*t-1*. Pentru a corespunde perioadei noastre de analiză, am considerat media anilor *t* și *t-1* pentru a reflecta condițiile economice reale aferente anului *t-2*.

[25] Numărul de țări în care MNC are componente semnificative (filiale, entități asociate sau deținere semnificative) a fost estimat pe baza listei de filiale a MNC prezentată în notele explicative sau pe baza descrierii narative a companiei (în partea introductivă a rapoartelor anuale). Numărul de țări din CEE se referă la definirea CEE în sens restrâns și poate include un număr mai mare de țări decât cele identificate pe baza eșantionului de filiale determinat pe baza topului celor mai mari 500 companii din regiune după cifra de afaceri.

Factori financiari		
Mărimea MNC	***LnTA*** reprezintă logaritm natural din activul total al MNC.	Thomson Reuters Eikon
Gradul de îndatorare a MNC	***LF*** reprezintă coeficientul de îndatorare globală a MNC determinat ca rată a datoriilor totale în total capitaluri proprii.	
Variația activității MNC	***ICA*** reprezintă indicele de variație a cifrei de afaceri în exercițiul financiar *t* față de exercițiul financiar *t-1*.	
Factori instituționali		
Mediul de origine a MNC	***Legal*** exprimă tipul de sistem de drept din țara de origine a MNC: 1 – sistem de drept anglo-saxon; 0 – sistem de drept continental.	La Porta ș.a. (2013)

Sursa: prelucrare proprie.

Efectul tuturor acestor factori asupra deciziilor MNC de a raporta informații geografice pe țări a fost investigat prin intermediul modelului de regresie Probit, ca model specific pentru analiza cu variabila dependentă binară. Estimat prin metoda verosimilității maxime, cu ajutorul programului statistic Stata versiunea 13, acest model permite determinarea probabilității de apariție a evenimentului definit de variabila dependentă (Andrei și Bourbonnais, 2017).

Forma generală a modelului econometric poate fi prezentată astfel:

$$p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}, \quad (1)$$

unde: p reprezintă probabilitatea ca societatea-mamă a filialei i să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar t un segment geografic distinct pentru țara în care se află această filială, cele patru variabile independente reflectă factorii aferenți ipotezelor de cercetare, iar ***Control*** definește setul variabilelor de control.

3.4.3. Analiza statisticilor descriptive

Un prim pas în realizarea prelucrărilor statistice este analiza descriptivă care permite observarea naturii datelor și a caracteristicilor entităților analizate. Aceasta este prezentată sub formă comparativă, pentru întregul eșantion și pe grupe de observații specifice cazurilor de entități care raportează și care nu raportează segmente geografice distincte pentru țările din CEE.

Statisticile descriptive ale variabilelor numerice selectate sunt prezentate în **Tabelul 3.8.** Numărul de observații diferă între variabile în funcție de disponibilitatea datelor. Principala constrângere în estimarea activității MNC în CEE este reprezentată de culegerea datelor cu privire la cifra de afaceri a filialelor pe țări (în funcție de prezența entităților selectate în top 500 companii din CEE realizate de Deloitte și Coface pe întreg parcursul perioadei 2011-2017).

Toate variabilele sunt exprimate sub formă de coeficient, cu excepția activului total al MNC care este exprimat ca logaritm natural. Valorile monetare care au servit la calculul ratelor analizate sunt preluate din surse secundare în cadrul cărora sunt exprimate în euro (Deloitte, Coface, Thomson Reuters Eikon). Datele financiare specifice MNC reflectă valori consolidate aferente datei de sfârșit a exercițiilor financiare analizate, chiar dacă aceasta variază din punct de vedere calendaristic, între entități.

Cifra de afaceri a filialelor reprezintă, în medie, aproximativ 4% din totalul cifrei de afaceri a MNC. Această valoare diferă semnificativ între entitățile care raportează segmente pe țări (11%) și cele care nu raportează astfel de segmente (3%), dovedind că definirea segmentelor geografice depinde de nivelul de semnificație al veniturilor din vânzări aferente zonelor geografice pe care le reprezintă.

Tabelul 3.8

Statistici descriptive a variabilelor numerice ca determinanți ai raportării de segmente pe țări

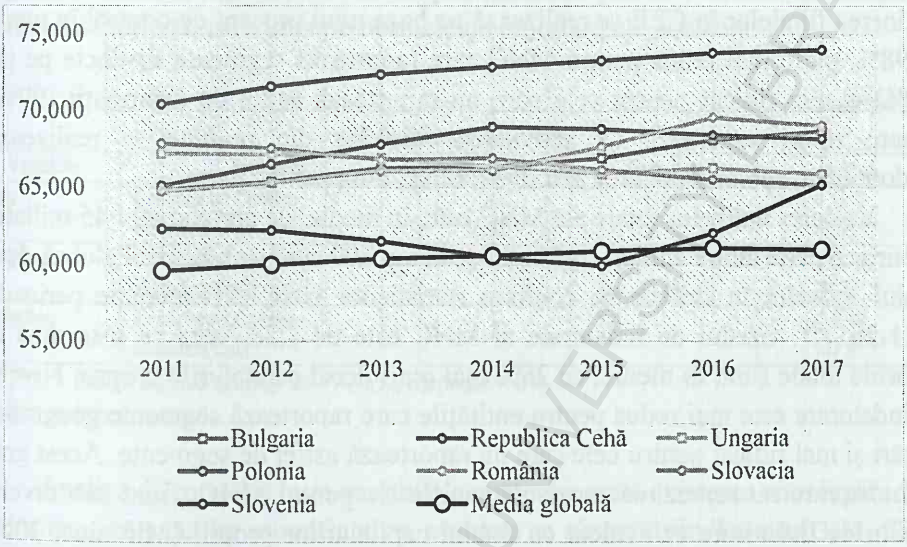
Variabile	Total eșantion			Observații aferente raportării de segmente pe țări din CEE			Observații pentru care nu sunt raportate segmente pe țări din CEE			Statistica *t*
	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	
SubCA	565	0,04	0,06	78	0,11	0,13	487	0,03	0,03	-11,97***
DistEc	711	0,07	0,02	100	0,08	0,03	611	0,07	0,02	-2,54**
Tax	711	0,18	0,02	100	0,18	0,03	611	0,18	0,02	0,38
CEEgeo	711	0,13	0,08	100	0,19	0,08	611	0,12	0,07	-9,08***
Ctr	710	0,98	0,10	100	0,89	0,20	610	0,99	0,05	10,21***
LnTA	710	24,53	1,11	100	23,83	1,10	610	24,65	1,07	7,10***
LF	710	1,28	6,24	100	0,77	0,60	610	1,38	6,73	0,88
ICA	709	1,03	0,12	100	1,02	0,15	609	1,03	0,11	0,73

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Statistica *t* este determinată în cadrul testului pentru egalitatea mediilor pe grupe, între observațiile referitoare la entitățile care prezintă și cele care nu prezintă segmente distincte pentru țările din CEE.

Sursa: prelucrare proprie.

Condițiile economice din CEE sunt, în medie, cu 7% mai favorabile decât media la nivel mondial, iar țările prezentate ca segmente geografice distincte înregistrează un indice de libertate economică cu 8% mai ridicat decât valoarea medie a indicelui global. Aceasta sugerează că mediul de afaceri din CEE este competitiv și relativ avantajos pentru companiile străine. Așa cum reiese din **Figura 3.5**, Republica Cehă este țara cu cele mai favorabile condiții economice pe parcursul perioadei analizate. Slovenia înregistrează cele mai scăzute valori ale indicelui de

libertate economică din regiune, acestea oscilând în jurul valorilor medii la nivel global. Polonia, Ungaria, România, Bulgaria și Slovacia au un mediu de afaceri asemănător, cu ușoare variații de la o perioadă la alta.



Sursa: prelucrare proprie.

Figura 3.5. *Evoluția indicelui de libertate economică în țările CEE și la nivel global în perioada 2011-2017*

Cota impozitului pe profit în țările CEE variază pe parcursul perioadei 2011-2017, de la 9% până la 23%, așa cum este detaliat și în **Tabelul 3.9.** Bulgaria și România se caracterizează prin cele mai scăzute rate de impozitare de 10%, respectiv 16%, iar Ungaria a implementat o strategie de diminuarea semnificativă a impozitării companiilor, de la 19% la 9%, în 2017.

Tabelul 3.9

Cota de impozit pe profit din țările CEE în perioada 2011-2017

Țara	Cota de impozit pe profit pe ani						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bulgaria	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Republica Cehă	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Ungaria	19%	19%	19%	19%	19%	19%	9%
Polonia	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
România	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Slovacia	19%	19%	23%	22%	22%	22%	21%
Slovenia	20%	18%	17%	17%	17%	17%	19%

Sursa: prelucrare proprie a datelor de pe site-ul oficial al KPMG.

Țările din CEE reprezintă aproximativ 13% din totalul întinderii geografice a componentelor principale ale MNC. Rata de concentrare a operațiunilor în regiune variază în medie între 12% și 19% pentru entitățile care nu raportează segmente geografice distincte, respectiv pentru cele care raportează segmente pe țări. Deținerea filialelor în CEE se realizează pe baza unui procent de control în medie de 98%, puțin mai redus pentru MNC care raportează segmente distincte pe țări (89%) și mai ridicat pentru cele care nu raportează astfel de informații (99%). Aceste valori sugerează că activitatea filialelor din regiune se realizează, predominant, sub coordonarea efectivă a MNC din care fac parte.

Valoarea activelor totale ale MNC este, în medie, de aproximativ 45 miliarde de euro, o parte dintre entități regăsindu-se în top 100 companii la nivel global, după totalul activelor în străinătate, conform statisticilor UNCTAD aferente perioadei 2011-2017[26]. Gradul de îndatorare al MNC este de 1,28, ceea ce înseamnă că datoriile totale sunt, în medie, cu 28% mai mari decât capitalurile proprii. Nivelul de îndatorare este mai redus pentru entitățile care raportează segmente geografice pe țări și mai ridicat pentru cele care nu raportează astfel de segmente. Acest grad de îndatorare nu reprezintă un risc semnificativ pentru MNC, fiind sub nivelul maxim de îndatorare echivalent cu dublul capitalurilor proprii (Mironiuc, 2009, 2018).

Activitatea MNC se desfășoară, în general, în condiții favorabile, înregistrând o creștere medie a cifrei de afaceri de 2-3% pe an.

Conform testului de egalitate a mediilor pe grupe, majoritatea factorilor analizați înregistrează diferențe semnificative între valorile aferente observațiilor referitoare la entitățile care prezintă și cele care nu prezintă segmente distincte pentru țările din CEE. Variabilele care au valori comparabile pentru cele două grupe de date sunt cota de impozitare a țărilor CEE, levierul financiar și indicele de variație a cifrei de afaceri a MNC.

3.4.4. Analiza de asociere și de corelație

Pentru a determina relațiile existente între variabilele selectate, am realizat analiza de asociere între variabilele categoriale, pe baza coeficientului Cramer și analiza de corelație între variabilele numerice, conform coeficientului Pearson.

Rezultatele analizei de asociere, ilustrate în **Tabelul 3.10**, indică existența unei legături statistice semnificative între variabila ce definește raportarea de segmente geografice distincte pe țări din CEE (***Seg***) și cea referitoare la definirea

[26] Detalii în **Anexa 4**.

segmentelor MNC pe regiuni *(RegSeg)*, acestea fiind parțial complementare. Totodată, definirea segmentelor pe țări *(Seg)*, cea pe regiuni *(RegSeg)* și ca segmente primare *(PrimSeg)* sunt asociate cu sistemul de reglementare al țărilor de origine ale MNC *(Legal)*, indicând că practicile companiilor variază în funcție de mediul instituțional care impune normele de raportare ale acestora.

Tabelul 3.10

Matricea de asociere

Variabile	Indicator	*RegSeg*	*PrimSeg*	*Legal*
Seg	Coeficientul Cramer	0,30	0,04	0,10
	Statistica Chi2	65,62***	1,17	7,01***
RegSeg	Coeficientul Cramer		0,01	0,14
	Statistica Chi2		0,14	14,55***
PrimSeg	Coeficientul Cramer			0,46
	Statistica Chi2			147,81***

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

Analiza de corelație între variabilele numerice arată existența unor legături de intensitate scăzută, dar semnificative, așa cum se observă din **Tabelul 3.11**. Cifra de afaceri relativă a filialelor *(SubCA)* este corelată pozitiv cu specificul economic al țărilor gazdă *(DistEc)* și importanța relativă a regiunii *(CEEgeo)*, sugerând că volumul vânzărilor MNC depinde atât de climatul investițional și prețurile practicate în țările gazdă, cât și de organizarea activităților la nivel internațional. Procentajul de control al filialei *(Ctr)*, mărimea entității *(LnTA)* și indicele de variație a cifrei de afaceri a MNC *(ICA)* sunt corelate negativ cu veniturile relative ale filialei *(SubCA)*, influențate de politica de prețuri de transfer a MNC. Reiese astfel că apartenența la grupul MNC nu contribuie neapărat la sporirea cifrei de afaceri a filialei, mai ales în cazul companiilor mari și cu o activitate diversificată. Distanța economică a țărilor CEE *(DistEc)* și cota de impozitare a profiturilor *(Tax)* sunt corelate pozitiv, regimul fiscal fiind o parte integrantă a mediului economic specific țărilor gazdă. O legătură statistică semnificativă există și între caracteristicile mediului de afaceri din regiune și procentajul de control al filialelor, ceea ce confirmă că realizarea de investiții de către MNC și condițiile mediului de afaceri sunt interdependente. În timp ce MNC își extind activitățile în zone care oferă avantaje competitive specifice, țările gazdă beneficiază de influența companiilor străine (Narula și Pineli, 2016; Nobakht și Madani, 2014; Quazi, 2007; Wang ș.a., 2013).

Corelația pozitivă dintre cota de impozit pe profit a țării gazdă *(Tax)* și concentrarea operațiunilor MNC în CEE *(CEEgeo)* arată că prezența companiilor străine în regiune ar putea fi influențată de regimul de impozitare al țărilor gazdă. Totodată, legătura negativă dintre importanța relativă a regiunii *(CEEgeo)*, procentajul de control al filialei *(Ctr)*, mărimea MNC *(LnTA)* și indicele de variație a cifrei de afaceri a MNC *(ICA)* sugerează că dezvoltarea și diversificarea activității entităților la nivel internațional implică răspândirea geografică și în alte regiuni decât CEE, realizate sub diverse forme și nu neapărat prin filiale aflate sub controlul exclusiv al MNC.

În final, o ultimă corelație semnificativă este cea dintre gradul de îndatorare globală *(LF)* și indicele de variație a cifrei de afaceri a *MNC (ICA)*, care arată că finanțarea externă contribuie la stimularea activității operaționale și, în același timp, potențialul de creștere a vânzărilor ar putea constitui o garanție pentru atragerea de resurse financiare de la creditori.

Tabelul 3.11

Matricea de corelație Pearson

	SubCA	*DistEc*	*Tax*	*CEEgeo*	*Ctr*	*LnTA*	*LF*	*ICA*
SubCA	1,00							
DistEc	0,08*	1,00						
Tax	-0,06	0,19***	1,00					
CEEgeo	0,13***	0,06	0,13***	1,00				
Ctr	-0,13***	0,08**	0,03	-0,17***	1,00			
LnTA	-0,46***	0,03	-0,03	-0,18***	0,02	1,00		
LF	-0,01	-0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	1,00	
ICA	-0,17***	-0,06	-0,03	-0,07*	0,06	0,04	0,10***	1,00

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

Aceste legături arată că grupele de factori identificate, respectiv caracteristicile filialelor, țărilor gazdă, companiilor multinaționale și țărilor de origine ale acestora sunt într-o oarecare măsură interdependente, ilustrând trăsăturile specifice entităților analizate. Intensitatea corelațiilor este scăzută și nu prezintă impedimente în realizarea analizei de regresie.

3.4.5. Analiza de regresie pe baza modelului Probit

Influența factorilor identificați asupra deciziei MNC de a raporta segmente geografice distincte pe țări este analizată pe baza modelului de regresie Probit.

Conform așteptărilor și ipotezelor testate, principalii factori identificați au o influență semnificativă asupra definirii segmentelor geografice pe țări. Rezultatele obținute sunt prezentate în **Tabelul 3.12.** Deoarece modelul Probit este definit pe

baza unei funcții de estimare neliniară cu variabila dependentă categorială, interpretarea valorilor coeficienților modelului este limitată la aprecierea ca semnificativ sau nesemnificativ statistic și la identificarea semnului legăturii dintre variabile. Pentru a completa rezultatele analizei, literatura de specialitate recomandă determinarea efectelor marginale care reflectă mărimea influenței fiecărei variabile independente asupra variabilei dependente (Verbeek, 2017). Estimările noastre arată că efectele marginale medii sunt semnificative statistic, asemenea coeficienților estimați, indicând contribuția fiecărui factor asupra definirii segmentelor geografice ale MNC ca segmente distincte pe țări.

Tabelul 3.12

Rezultatele analizei de regresie privind principalii factori determinanți ai raportării pe segmente pe țări

Variabile și indicatori statistici	Semnul previzionat	Coeficienți	Eroarea standard de estimare a coeficienților	Efecte marginale medii	Eroarea standard de estimare a efectelor marginale medii
SubCA	+	39,68***	6,25	3,29***	0,42
DistEc	+	12,87**	5,44	1,07**	0,44
Tax	-	-8,80**	4,23	-0,73**	0,34
RegSeg	-	-3,73***	0,76	-0,31***	0,06
PrimSeg	+/-	0,68**	0,28	0,06**	0,02
CEEgeo	+/-	8,12***	1,46	0,67***	0,10
Ctr	+/-	-3,11***	0,93	-0,26***	0,07
LnTA	+/-	0,32**	0,14	0,03**	0,01
LF	+/-	-0,18**	0,09	-0,02**	0,01
ICA	+	0,65	1,03	0,05	0,09
Legal	+/-	-0,54**	0,28	-0,05**	0,02
Constanta		-8,30**	4,10		
Nr. observații		564			
R2		0,63			
Statistica LR Chi2		283,09***			
Coeficientul de verosimilitate		-85,11			
Acuratețea clasificării observațiilor pe baza modelului estimat:		94,50%			
Clasificarea observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg*=1)		71,79%			
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg*=0)		98,15%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

Contribuția relativă a activității filialelor la realizarea cifrei de afaceri a MNC este cel mai important factor al raportării geografice pe țări, indicând că definirea

segmentelor este determinată, în principal, pe baza mărimii acestora. Reiese astfel că zonele cheie pentru desfășurarea activității MNC sunt prezentate ca segmente distincte. Alături de volumul vânzărilor *(SubCA)*, raportarea segmentelor pe țări este influențată semnificativ de caracteristicile mediului economic *(DistEc)* și nivelul de impozitare din țările gazdă *(Tax)*, importanța relativă a regiunii *(CEEgeo)*, controlul asupra filialelor *(Ctr)*, tendințele MNC de prezentare a informațiilor geografice *(RegSeg* și *PrimSeg)*, poziția financiară *(LnTA* și *LF)* și mediul instituțional al țării de origine a acestora *(Legal)*. Cu cât vânzările filialelor sunt mai mari și cu cât țările gazdă se diferențiază mai mult din punct de vedere economic, cu atât este mai probabil ca MNC să raporteze segmente geografice distincte pentru aceasta. Înțelegem astfel că zonele cu o piață de desfacere semnificativă și condiții economice favorabile ar putea fi definite ca segmente individuale, pe țări. În schimb, cu cât cota de impozit pe profit a țării gazdă este mai ridicată, cu atât se diminuează probabilitatea raportării unui segment distinct (cu -0,73), în acord cu tendința MNC de a evita raportarea informațiilor sensibile, ce ar putea atrage atenția asupra practicilor lor fiscale și a unor eventuale manipulări a rezultatelor financiare (Hope ș.a., 2013).

Reticența MNC de a raporta informații geografice detaliate *(RegSeg)* are, de asemenea, un efect negativ asupra definirii segmentelor pe țări (de -0,31 asupra probabilității de raportare), explicat pe baza implicațiilor strategice și competiționale ale raportării pe țări. Prin urmare, pentru a se proteja în fața competitorilor sau pentru a evita divulgarea de informații nefavorabile privind activitatea din anumite zone, este probabil ca MNC să limiteze definirea segmentelor geografice pe țări din CEE, conform teoriei costurilor de proprietate.

Variabilele de control analizate afectează, de asemenea, decizia MNC privind prezentarea informațiilor pe țări. Definirea segmentelor geografice ca segmente operaționale primare indică importanța strategică a organizării geografice pentru MNC și influențează pozitiv raportarea pe țări. Astfel, cu cât criteriul geografic este mai vizibil în cadrul raportării, cu atât este mai probabil ca entitățile să prezinte informații financiare pe țări. Totodată, concentrarea activităților în regiunea CEE și mărimea MNC au un efect pozitiv asupra probabilității de raportare a segmentelor pe țări, sugerând că zonele indicate ca segmente sunt de interes din punct de vedere organizațional și strategic.

Procentajul de control al filialelor are un efect negativ asupra definirii segmentelor pe țări, în contextul în care toate observațiile analizate se referă la exercitarea unui control exclusiv din partea MNC. Acest efect ar putea fi explicat de natura și concentrarea activităților în regiune. Deținerea exclusivă a tuturor

filialelor identificate reflectă că din punctul de vedere al MNC, modul de desfășurare a activităților în țările CEE se realizează într-o manieră omogenă, ce justifică agregarea informațiilor cu privire la acestea.

Gradul de îndatorare și mediul de origine a MNC limitează, de asemenea, raportarea acestora pe țări. Reiese astfel că este puțin probabil ca entitățile cu un risc financiar ridicat să prezinte informații geografice pe țări din CEE. Mai mult decât atât, companiile din state cu sistem de drept anglo-saxon, precum Marea Britanie sau SUA, raportează mai puține informații geografice pe țări din CEE, în comparație cu țările europene, caracterizate printr-un sistem de drept continental. Sistemul de drept și caracteristicile mediului instituțional sunt implicit determinate de poziția geografică a țărilor și astfel, variabila noastră tinde să surprindă acest dublu efect, pe care îl numim efect al țării de origine al MNC. Pe lângă influența mediului de reglementare, variabila de control aferentă reflectă și proximitatea geografică a sediului principal al MNC față de țările din CEE în care acestea dețin filiale. Menționăm aceasta drept o limită a analizei și o particularitate a setului de date care nu ne-a permis includerea unor variabile suplimentare privind regiunea de origine a MNC, din cauza numărului limitat de entități, din cadrul eșantionului, care raportează segmente pe țări.

Singura variabilă de control care nu are o influență semnificativă asupra practicilor de raportare a segmentelor pe țări este indicele de variație a cifrei de afaceri a MNC *(ICA)*. Acesta ilustrează performanța operațională a entității, dar nu are un efect direct asupra segmentelor raportate, fiind probabil ca variația vânzărilor să fie asociată cu alte zone decât țările CEE sau, din contră, preponderent uniformă asupra mai multor regiuni, fără ca țările CEE să se diferențieze în mod particular.

Modelul estimat este semnificativ din punct de vedere statistic și explică aproximativ 63% din probabilitatea asociată deciziei MNC de a raporta segmente distincte pe țări, clasificând observațiile analizate cu o acuratețe de 94,5%. Astfel, ținând cont de valorile principalilor factori identificați ca determinanți ai raportării de segmente pe țări, modelul nostru teoretic permite estimarea opțiunii MNC de a raporta sau de a nu raporta segmente operaționale pentru țările gazdă.

Studiul empiric confirmă ipotezele formulate și arată că decizia MNC de a prezenta informații geografice pe țări este influențată de un cumul de factori de natură financiară, economică, fiscală, strategică, organizațională, geografică și instituțională. Aceste rezultate ilustrează aplicabilitatea modelului nostru și complexitatea practicilor de raportare a segmentelor geografice de către companiile multinaționale, contribuind la înțelegerea procesului decizional care stă la baza prezentării de informații financiare pe țări.

3.4.6. Testarea robusteții rezultatelor

În vederea validării rezultatelor obținute, am testat robustețea modelului nostru de analiză în fața potențialelor efecte perturbatoare ale contextului și perioadei investigate. Prezentăm în continuare demersul metodologic și estimările suplimentare realizate cu acest scop.

Pentru a verifica influența factorilor identificați, am reestimat modelul de analiză pe un eșantion de date redus (Sayari și Simga Mugan, 2016), aferent perioadei 2011-2015. Acest interval de timp, de cinci ani, a fost considerat suficient pentru a permite realizarea estimărilor statistice și pentru a surprinde efectul determinanților raportării segmentelor geografice pe țări. Coeficienții modelului și efectele marginale medii pentru acest eșantion redus se regăsesc în **Tabelul 3.13**, fiind în acord cu rezultatele obținute în analiza de bază, la nivelul întregului eșantion.

Factorii principali sunt semnificativi statistic și au același semn al coeficienților și efectelor marginale medii în conformitate cu rezultatele prezentate anterior, indicând robustețea estimărilor. Mărimea și mediul de origine al MNC, ca variabilele de control ce reflectă specificul acestor entități, nu mai sunt însă semnificative statistic în cadrul analizei pe baza eșantionul redus. Acest efect poate fi explicat de eventuale schimbări organizatorice ale MNC în acest nou interval de timp și de structura nebalansată a eșantionului, cu mai puține observații pentru primii ani ai perioadei analizate.

Tabelul 3.13

Rezultatele analizei de regresie privind principalii determinanți ai raportării pe segmente pe țări (eșantion redus)

Variabile și indicatori statistici	Coeficienți	Eroarea standard de estimare a coeficienților	Efecte marginale medii	Eroarea standard de estimare a efectelor marginale medii
SubCA	41,06***	8,98	3,40***	0,66
DistEc	16,95**	7,35	1,40**	0,59
Tax	-16,80**	6,60	-1,39***	0,52
RegSeg	-4,43***	1,12	-0,37**	0,09
PrimSeg	0,66**	0,34	0,06**	0,03
CEEgeo	7,43***	1,67	0,62***	0,12
Ctr	-2,65**	1,04	-0,22***	0,08
LnTA	0,27	0,19	0,02	0,02
LF	-0,21*	0,11	-0,02*	0,01
ICA	0,22	1,20	0,02	0,10
Legal	-0,54	0,36	-0,04	0,03
Constanta	-5,83	5,42		
Nr. observații	389			

SCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Variabile și indicatori statistici	Coeficienți	Eroarea standard de estimare a coeficienților	Efecte marginale medii	Eroarea standard de estimare a efectelor marginale medii
R2	0,63			
Statistica LR Chi2	199,78***			
Coeficientul de verosimilitate	-58,62			
Acuratețea clasificării observațiilor pe baza modelului:	94,34%			
Clasificarea observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg*=1)	69,09%			
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg*=0)	98,50%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

Acuratețea modelului estimat pentru perioada 2011-2015 este de 94,34%, cu previziunea corectă a observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări în 69,09% din cazuri. Pentru a testa aplicabilitatea acestuia, am verificat în continuare abilitatea sa de a previziona definirea de segmente pe țări pentru perioada 2016-2017, pe baza datelor reale înregistrate de factorii determinanți pe parcursul acestor doi ani. Astfel, considerând mărimea efectelor marginale aferente eșantionului redus, respectiv perioadei 2011-2015, am calculat probabilitatea de raportare a segmentelor pe țări pentru perioada 2016-2017, conform ecuației:

$$p(Seg=1)_{it}=3,40*SubCA_{it} + 1,40*DistEc_{it} - 1,39*Tax_{it} - 0,37*RegSeg_{it} + 0,06*PrimSeg_{it} + 0,62*CEEgeo_{it} - 0,22*Ctr_{it} + 0,02*LnTA_{it} - 0,02*LF_{it} + 0,02*ICA_{it} - 0,04*Legal_{it} \quad (2)$$

unde: p reprezintă probabilitatea estimată ca societatea-mamă a filialei i să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar t un segment geografic distinct pentru țara gazdă în care se află această filială.

Probabilitatea obținută a permis estimarea deciziei MNC de a raporta sau de a nu raporta segmente distincte pe țări, în funcție de pragul standard de clasificare de 0,5. Astfel, pentru probabilitățile mai mari sau egale cu 0,5 am considerat că MNC ar tinde să raporteze segmente distincte pentru țările gazdă din CEE, în timp ce pentru probabilități mai mici decât 0,5 am considerat că entitatea nu ar prezenta informații financiare pentru țările filialelor din CEE. În urma acestei repartizări a datelor, am comparat valorile asociate clasificării previzionate cu situația reală a

definirii segmentelor pentru perioada de testare 2016-2017, astfel încât să observăm corectitudinea rezultatelor estimate statistic.

Tabelul 3.14 arată că pe baza modelului statistic s-a realizat o clasificare corectă a tuturor cazurilor de raportare a segmentelor geografice pe țări și parțial corectă (59,09%) a observațiilor pentru care MNC nu prezintă informații pe țări, deși ar fi de așteptat ca o astfel de raportare să aibă loc.

Tabelul 3.14

Acuratețea clasificării și testul de asociere între valorile reale și cele previzionate pentru definirea de segmente pe țări din CEE în perioada 2016-2017

	Observații referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg* = 1)	Observații pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg* = 0)	Total
Observații referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg* = 1)	30	72	102
Observații pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg* = 0)	0	104	104
Acuratețea clasificării	100%	59,09%	65,05%
Coeficientul de asociere Cramer	0,41		
Statistica Chi2	35,11***		

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Pragul de clasificare a observațiilor este 0,50.

Sursa: prelucrare proprie.

Mai mult decât atât, testul de asociere între probabilitatea estimată și valorile reale ale variabilei privind raportarea segmentelor pe țări *(Seg)* indică existența unei asocieri semnificativ statistice între acestea. Reiese astfel că factorii identificați contribuie la decizia MNC de prezentare a informațiilor geografice și că previziunile pe baza modelului nostru de analiză indică în mod credibil probabilitatea de raportare a segmentelor pe țări.

Aceste estimări și teste alternative confirmă rezultatele principale ale studiului determinanților segmentelor geografice pe țări și validitatea analizei noastre empirice. Per ansamblu, reiese că modelul propus confirmă ipotezele formulate și indică influența semnificativă a factorilor identificați ca determinanți ai definirii segmentelor operaționale pe țări. Cu toate acestea, estimările statistice sugerează că există și alți factori care limitează această raportare, iar studiile viitoare ar putea fi extinse în această direcție.

3.5. Influența factorilor culturali asupra raportării segmentelor geografice pe țări

Analiza prezentată anterior indică o influență semnificativă a țării de origine a MNC asupra practicilor acestora privind raportarea pe segmente geografice. Literatura de specialitate menționează că printre factorii la nivel de țară care influențează practicile și sistemele contabile, un rol important îl au și factorii culturali (Choi și Meek, 2011; Gray, 1988; Gray ș.a., 2015; Kang și Gray, 2014; Nobes și Parker, 2010; Zahid ș.a., 2018). Ne propunem în continuare să cercetăm acest aspect și să explorăm rolul mediului cultural asupra transparenței raportării financiare a MNC, prin definirea de segmente geografice pe țări.

3.5.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezei de cercetare

Conform teoriei lui Gray dezvoltată în 1988 (amintită în cadrul subcapitolului *2.1.3.*) și a numeroaselor studii realizate pe baza acesteia (Akman, 2011; Braun și Rodriguez, 2008, 2014; Chanchani și Willett, 2004; Chen ș.a., 2017; Ding ș.a., 2005; Doupnik și Tsakumis, 2004; Gray ș.a., 2015; Gray și Vint, 1995; Han ș.a., 2010; Hope, 2003; Zahid ș.a., 2018), factorii culturali afectează atât dezvoltarea sistemelor contabile la nivel național, cât și a practicilor entităților economice (Achim, 2016; Achim ș.a., 2019; Antonczyk și Salzmann, 2014) și a profesioniștilor contabili (Gierusz și Kolesnik, 2019). Astfel, este recunoscut faptul că mediul cultural național și organizațional, ca ansamblu de valori, idei, practici și comportamente (Nica și Iftimescu, 2004), influențează profesionalismul, uniformitatea, conservatorismul și confidențialitatea raportării financiare, în general (Gray, 1988).

În cadrul revizuirii literaturii de specialitate, nu am identificat însă preocupări asupra relației dintre mediul cultural și prezentarea informațiilor financiare pe segmente geografice, ca o componentă de detaliu a raportării financiare. Pe baza rezultatelor studiilor anterioare cu privire la diferențele între practicile financiar-contabile ale entităților economice (Braun și Rodriguez, 2008; Chanchani și Willett, 2004; Chang și Noorbakhsh, 2009; Frijns ș.a., 2013; Kiridaran ș.a., 2014; Gray ș.a., 2015; Hope, 2003; Zahid ș.a., 2018) ar fi de așteptat ca implicit practicile de definire a segmentelor operaționale geografice de către MNC să fie influențate de trăsăturile mediului cultural al acestora. Unele entități sunt orientate spre raportarea voluntară, de detaliu, în timp ce altele prezintă informații agregate, succinte, manifestând un nivel ridicat de prudență și conservatorism.

Desigur, MNC își desfășoară activitatea la nivel internațional și sunt expuse la o varietate de influențe culturale. Raportarea consolidată și sistemul de

coordonare a activităților acestora însă revin în sarcina sediului principal, prin prisma căruia este identificată țara de origine a entității, respectiv mediul cultural de referință al MNC. Prin urmare, definim următoarea ipoteză, derivată pe baza literaturii și a studiilor anterioare care recunosc, în general, existența unei relații între aspectele culturale și practicile financiar-contabile:

H5: Mediul cultural de origine al MNC are o influență semnificativă asupra deciziei acestora de a defini segmente operaționale distincte pentru țările gazdă în care își desfășoară activitatea.

Mediul cultural se reflectă în atitudini, raționamente, obiceiuri care fie încurajează transparența în comunicare și raportare financiară, fie confidențialitatea. Este de așteptat ca în funcție de aspectele care definesc mediul cultural, practicile de definire a segmentelor geografice să fie mai superficiale sau, din contră, definite în acord cu nevoile informaționale ale utilizatorilor. Din acest punct de vedere, este probabil ca trăsăturile culturale să stimuleze raportarea de segmente pe țări sau, dimpotrivă, pe regiuni.

3.5.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice

În teoria sa, Gray (1988) face referire la dimensiunile culturale definite de Hofstede (1980) pentru a descrie factorii culturali ai unei națiuni sub forma: distanței față de putere, dominantei masculine sau feminine în societate, gradului de individualism și atitudinii față de incertitudine. Ulterior, alte două dimensiuni au fost identificate, respectiv orientarea pe termen lung și nivelul de indulgență a membrilor societății (Hofstede ș.a., 2010). Acestea din urmă nu fac parte însă din teoria consacrată care explică relațiile dintre mediul cultural și valorile contabile (Gray, 1988).

Renumitul psiholog Geert Hofstede a dezvoltat un sistem de scoruri pentru a cuantifica, pe o scală de la 0 la 100, fiecare dimensiune ce definește cultura națională. Cercetarea acestuia se bazează pe metode de analiză calitativă și culegerea datelor prin sondaj (Nica și Iftimescu, 2004), fiind realizată în etape și actualizată în timp. În ciuda criticilor la adresa evaluării culturii naționale pe baza indicilor realizați de Hofstede (Chanchani și Willett, 2004; Doupnik și Tsakumis, 2004; Heidhues și Patel, 2011), numeroase studii empirice din domeniul științelor sociale au făcut referire la aceștia, deoarece reprezintă cel mai cunoscut mod de a măsura caracteristicile mediului cultural, dezvoltat până în prezent[27].

[27] Alte sisteme de indicatori propuse pentru a reflecta aspectele culturale sunt prezentate în Sudarwan și Fogarty (1996), Noravesh ș.a. (2007), Zahid ș.a. (2018).

Pentru analiza noastră, am preluat, de asemenea, datele aferente dimensiunilor culturale identificate de Hofstede ș.a. (2010) pentru țările de origine ale MNC[28]. Acestea reprezintă variabile independente specifice mediului cultural, incluse în modelul teoretic de analiză pentru determinanții raportării de segmente pe țări, dezvoltat în cadrul cercetării noastre. Modelul de bază a fost actualizat prin adăugarea factorilor culturali, conform ecuației:

$$p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \\ + \beta_4 RegSeg_{it} + \sum \beta_j Control_{jit} + \sum \beta_j Cult_{jit}, \quad (3)$$

unde:

- p reprezintă probabilitatea ca societatea-mamă a filialei i să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar t un segment geografic distinct pentru țara în care se află această filială;
- *Control* definește variabilele de control specifice modelului determinanților raportării de segmente pe țări, utilizate și în studiul anterior (detaliate în **Tabelul 3.7**);
- *Cult* reprezintă setul de variabile aferent dimensiunilor culturale exprimat pe o scală de la 0 la 1, după cum urmează:
  PDI reprezintă indicele distanței față de putere, ca mod de exercitare a autorității în societate;
  INV reprezintă gradul de individualism și exprimă maniera în care societatea se raportează la drepturile individului în comparație cu cele ale grupului din care acesta face parte;
  MAS reprezintă gradul de masculinitate, respectiv diferențierea între genuri și statutul acestora în societate;
  UAI reprezintă atitudinea față de incertitudine, reflectând măsura în care societatea acceptă ambiguitatea și riscurile cotidiene;
  IND reprezintă nivelul de indulgență, respectiv atitudinea față de sine și timpul liber;
  LTO reprezintă orientarea pe termen lung și atitudinea față de muncă, tradiție și perpetuarea valorilor în timp.

Analiza a fost realizată prin reprezentarea mediului cultural pe baza celor patru dimensiuni dezvoltate inițial de către Hofstede (1980) și recunoscute în teoria lui Gray (1988), iar mai apoi, prin estimarea alternativă a modelului incluzând toate cele șase dimensiuni culturale definite de către Hofstede ș.a. (2010).

[28] Datele au fost preluate de pe *site*-ul dedicat activității lui Hofstede (https://www.hofstede-insights.com, accesat pe 15.02.2019) și sunt prezentate în **Anexa 6**.

3.5.3. Analiza statisticilor descriptive

Înainte de estimarea modelului actualizat, prezentăm analiza statisticilor descriptive pentru variabilele care reflectă dimensiunile mediului cultural al țărilor de origine a MNC.

Așa cum reiese din **Tabelul 3.15**, factorii culturali au în medie un nivel moderat (între 0,46 și 0,70), dar prezintă diferențe majore între țări și pe grupe de observații aferente raportării și neraportării de segmente geografice distincte pe țări. Trebuie să menționăm totuși că țările de origine ale MNC se suprapun parțial din acest punct de vedere[29]. Prin urmare, înțelegem că decizia de definire a segmentelor este determinată, în principal, pe seama altor factori decât cei specifici mediului de proveniență a MNC, așa cum am observat deja în cadrul analizei determinanților raportării de segmente pentru țările din CEE. Studiul nostru urmărește însă să identifice și influența aspectelor culturale asupra practicilor de raportare a segmentelor geografice de către MNC.

Tabelul 3.15

Statisticile descriptive pentru variabilele care reflectă dimensiunile mediului cultural al țărilor de origine ale MNC

Variabile	Total eșantion					Observații pentru raportarea de segmente pe țări din CEE			Observații pentru care nu sunt identificate segmente pe țări din CEE			Statistica *t*
	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	Min	Max	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	Nr. obs.	Media	Dev. Std.	
PDI	711	0,46	0,17	0,11	0,74	100	0,33	0,17	611	0,48	0,16	8,82***
INV	711	0,70	0,19	0,18	0,91	100	0,66	0,13	611	0,71	0,20	2,20**
MAS	711	0,54	0,19	0,05	0,95	100	0,62	0,15	611	0,52	0,19	-5,01***
UAI	711	0,62	0,22	0,08	0,92	100	0,63	0,16	611	0,62	0,23	-0,65
ING	711	0,56	0,14	0,29	0,78	100	0,59	0,09	611	0,55	0,15	-2,66***
LTO	711	0,61	0,19	0,26	1,00	100	0,61	0,09	611	0,61	0,20	0,19

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Statistica *t* este determinată în cadrul testului pentru egalitatea mediilor pe grupe, între observațiile referitoare la entitățile care prezintă și cele care nu prezintă segmente distincte pentru țările din CEE.

Sursa: prelucrare proprie.

În medie, MNC care raportează segmente operaționale pe țări provin din medii culturale caracterizate prin distanță față de putere relativ redusă (0,33), ce reflectă independență și descentralizare în organizarea activităților (Hofstede ș.a.,

[29] Țările de origine ale MNC care raportează segmente pe țări din CEE sunt: Austria, Franța, Germania, Luxemburg, Olanda, Spania, Elveția, Marea Britanie; iar țările de origine ale MNC care nu raportează segmente pe țări din CEE sunt: Franța, Germania, Israel, Japonia, Coreea de Sud, Olanda, Singapore, Suedia, Elveția, Marea Britanie, SUA.

2010; Nica și Iftimescu, 2004). Totodată, acestea prezintă un nivel moderat de individualism (0,66), masculinitate (0,62) și evitare a incertitudinii (0,63), ceea ce sugerează că în țările de origine ale acestor entități este firească luarea deciziilor în mod independent și acceptarea moderată a riscurilor. În același timp, indicii privind indulgența și orientarea pe termen lung au de asemenea valori de mijloc, reflectând o atitudine preponderent pozitivă, dar pragmatică a societății (Hofstede ș.a., 2010; Nica și Iftimescu, 2004). Spre deosebire de acestea, MNC care nu raportează segmente pe țări, pentru activitățile din CEE, provin din medii cu o distanță față de putere moderată (0,48), ceea ce indică o structură ierarhizată a societății. Nivelul de individualism este mai ridicat în aceste țări (0,71), iar cel de masculinitate (0,52) și indulgență (0,55) este mai redus decât media eșantionului. Așadar, aceste comunități sunt, într-o oarecare măsură, orientare spre egocentrism, calitatea vieții și întărirea relațiilor interumane (Achim, 2016; Achim ș.a., 2019; Hofstede ș.a., 2010; Nica și Iftimescu, 2004).

Pe baza acestor interpretări înțelegem care sunt valorile, atitudinile și comportamentele ce ar putea influența practicile MNC de raportare a segmentelor geografice, unele medii culturale favorizând realizarea propriului interes, iar altele încurajând respectarea fermă a regulilor și a reglementărilor.

3.5.4. Analiza de corelație

Ca un pas premergător estimării modelului de regresie, prezentăm în continuare analiza de corelație dintre variabilele mediului cultural și ceilalți factori identificați ca determinanți ai raportării de segmente pe țări.

Valorile coeficienților de corelație Pearson, prezentați în **Tabelul 3.16**, indică existența unor legături cu intensitate scăzută între dimensiunile culturale și celelalte variabile independente, numerice, incluse în model. Distanța față de putere este corelată negativ cu volumul de activitate al filialelor (-0,13), condițiile economice din țările gazdă (-0,12) și concentrarea activităților MNC în CEE (-0,20), indicând existența unei legături între realizarea activităților în zonă și gradul de autonomie al MNC în țările de origine. Acesta din urmă este slab corelat și cu mărimea MNC (0,09), arătând că libertatea decizională la nivel socioeconomic ar putea favoriza dezvoltarea acestor companii.

Nivelul de individualism al societății din care provin MNC este corelat cu trăsăturile financiare ale acestora, respectiv mărimea (-0,10), gradul de îndatorare (0,09) și indicele de variație a cifrei de afaceri (-0,07). Aceasta sugerează că dezvoltarea companiilor multinaționale ar putea fi influențată de tipul comunității de origine, centrată pe individ sau pe relațiile interpersonale.

O legătură statistică semnificativă există și între dominanta masculină a țării de origine a entităților și condițiile economice din țările gazdă (0,09), respectiv concentrarea activităților în regiunea CEE (0,19), ca potențiale obiective strategice și de performanță ale MNC. Indicele de prevenire a incertitudinii este corelat negativ cu indicatorul privind organizarea activităților în CEE și volumul de activitate al filialelor, sugerând că activitatea în regiune ar putea fi considerată relativ riscantă pentru companiile străine. O legătură semnificativă există, de asemenea, între mărimea MNC și atitudinea față de incertitudine, indulgență și orientarea pe termen lung, de unde reiese că entitățile mari ar putea fi mai sigure și mai stabile.

Gradul de indulgență și atitudine față de sine este corelat pozitiv cu volumul vânzărilor filialelor și condițiile economice aferente țărilor gazdă. Aceste legături arată că respectarea drepturilor salariaților și calitatea mediului în care aceștia lucrează ar putea antrena sporirea vânzărilor, cu efect vizibil și la nivel macroeconomic.

Tabelul 3.16

Matricea de corelație Pearson pentru dimensiunile culturale și principalii factori identificați ca determinanți ai raportării de segmente pe țări

	PDI	*INV*	*MAS*	*UAI*	*ING*	*LTO*
SubCA	-0,13***	0,01	0,06	-0,09**	0,10**	-0,04
DistEc	-0,12***	0,01	0,09**	-0,05	0,08**	0,07*
Tax	0,01	-0,03	0,02	0,01	0,02	0,04
CEEgeo	-0,20***	0,01	0,19***	-0,08**	0,06	-0,06
Ctr	0,01	-0,03	-0,05	-0,06	-0,03	0,03
LnTA	0,09**	-0,10***	0,04	0,24***	-0,26***	0,32***
LF	-0,02	0,09**	0,05	-0,05	0,05	-0,11***
ICA	0,02	-0,07**	-0,03	0,01	-0,06	0,04
PDI	1,00	-0,30***	-0,36***	0,55***	-0,47***	0,24***
INV		1,00	0,12***	-0,43***	0,70***	-0,76***
MAS			1,00	-0,08**	0,03	-0,05
UAI				1,00	-0,71***	0,48***
ING					1,00	-0,63***
LTO						1,00

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

În cele din urmă, se observă că orientarea pe termen lung este corelată negativ cu gradul de îndatorare al MNC (-0,11) și pozitiv cu mediul economic din CEE (0,07). Reiese astfel că MNC din medii stabile, cu perspective concrete pe termen îndelungat, ar avea un grad de îndatorare scăzut, mai ales că acestea au acces la capital de pe piețele financiare dezvoltate. În același timp, legătura pozitivă dintre condițiile economice specifice țărilor CEE și orientarea MNC pe termen lung sugerează încrederea acestor entități în realizarea de investiții în regiune.

Rezultatele obținute arată, totodată, că factorii culturali sunt interdependenți, iar dimensiunile dezvoltate recent, referitoare la gradul de indulgență și orientarea pe termen lung, sunt corelate semnificativ cu celelalte valori culturale identificate inițial de Hofstede (1980). Aceste legături sunt firești deoarece în realitate, factorii culturali acționează împreună, surprinzând diversele aspecte ale societății. Din punct de vedere statistic, intensitatea moderată a legăturilor dintre aceștia constituie o limită în cadrul analizei de regresie, ale căror rezultate vor fi interpretate cu prudență (Verbeek, 2017).

3.5.5. Analiza de regresie pe baza modelului Probit

Estimările modelului de regresie Probit permit testarea ipotezei cu privire la influența aspectelor culturale asupra deciziei MNC de a raporta segmente operaționale pe țări.

Variabilele aferente dimensiunilor culturale sunt incluse simultan în estimările statistice, alături de ceilalți determinanți ai raportării de segmente geografice pe țări, identificați în cadrul cercetării de față. Această abordare reflectă complexitatea mediului cultural ca factor de influență a practicilor entităților economice. Cum definirea dimensiunilor culturale a evoluat în timp, analiza a fost realizată alternativ pentru cele patru dimensiuni culturale clasice și pentru toate cele șase dimensiuni recunoscute în prezent. Rezultatele obținute sunt prezentate în **Tabelul 3.17**.

Estimările realizate arată că distanța față de putere și un grad ridicat de individualism reduc probabilitatea de raportare a informațiilor financiare aferente activității MNC în țările gazdă. Astfel, companiile care provin din medii cu o structură decizională centralizată, dar sunt organizate preponderent într-un spirit individualist tind să nu prezinte informații geografice pe țări din CEE, ci să ofere probabil o imagine generală a activităților desfășurate în străinătate. În același timp, prevenirea riscurilor și incertitudinii, indulgența și orientarea pe termen lung încurajează transparența în raportare și definirea de segmente pe țări. Cu alte cuvinte, este probabil ca entitățile obișnuite cu un mediu economic și de reglementare stabil să considere că activitatea din țările CEE este de interes pentru utilizatorii situațiilor financiare, afectând în timp procesul decizional al acestora. Prin urmare, transparența în raportare este un semnal de încredere în activitatea MNC, fiind de așteptat să contribuie la reducerea riscurilor asumate de investitori.

Efectul gradului de individualism și masculinitate variază între cele două estimări, dar indică o influență semnificativă a cel puțin unuia dintre factori, după caz. Orientarea spre succes și spirit de competiție, ce definește o societate preponderent masculină, contribuie la definirea de segmente pe țări și reducerea

asimetriei informaționale dintre investitori și manageri. Rolul acestor trăsături este însă diminuat în funcție de orientarea pe termen lung și indulgența mediului de origine a MNC.

Tabelul 3.17

Rezultatele analizei influenței factorilor culturali asupra raportării pe segmente pe țări

Variabile și indicatori statistici	Modelul 1				Modelul 2			
	Coef.	Erori Std.	Efecte marginale medii	Erori Std.	Coef.	Erori Std.	Efecte marginale medii	Erori std.
SubCA	67,29***	10,75	3,04***	0,38	77,19***	10,06	3,03***	0,38
DistEc	14,50**	6,89	0,66*	0,35	15,13**	6,87	0,59*	0,35
Tax	-17,47***	4,72	-0,79***	0,28	-22,90***	5,54	-0,90***	0,23
RegSeg	-8,15***	1,31	-0,37***	0,06	-7,69***	1,15	-0,30***	0,05
PrimSeg	0,27	0,46	0,01	0,03	1,33**	0,69	0,05	0,04
CEEgeo	5,38***	1,90	0,24**	0,11	12,79***	2,76	0,50***	0,17
Ctr	-5,20***	0,94	-0,24***	0,06	-7,24***	1,43	-0,28***	0,06
LnTA	0,87***	0,26	0,04***	0,01	0,75***	0,28	0,03*	0,02
LF	-0,39***	0,11	-0,02***	0,01	-0,18	0,30	-0,01	0,01
ICA	1,63	1,29	0,07	0,06	1,91	1,25	0,08	0,06
Legal	0,42	0,40	0,02	0,03	4,46***	1,27	0,17**	0,07
PDI	-16,81***	2,27	-0,76***	0,12	-29,53***	4,20	-1,16***	0,21
INV	-0,13	1,47	-0,01	0,09	-6,84***	2,55	-0,27**	0,13
MAS	2,00***	0,70	0,09**	0,04	-0,66	1,41	-0,03	0,07
UAI	8,45***	1,87	0,38***	0,11	23,41***	4,63	0,92***	0,23
ING					17,06***	3,80	0,67***	0,21
LTO					5,32**	2,26	0,21	0,14
Constanta	-18,73**	7,66			-27,29***	8,74		
Nr. observații			564		564			
R2			0,79		0,82			
Statistica LR Chi2			359,77***		373,13***			
Coeficientul de verosimilitate			-46,76		-40,08			
Acuratețea clasificării:			96,45%		97,52%			
Clasificarea observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg* = 1)			80,77%		84,67%			
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg* = 0)			98,97%		97,45%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Modelele 1 și 2 diferă prin numărul de dimensiuni culturale ca variabile independente, fiind estimate conform ecuațiilor:

Modelul 1: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 PDI_{it} + \beta_6 INV_{it} + \beta_7 MAS_{it} + \beta_8 UAI_{it},$ (4)

Modelul 2: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 PDI_{it} + \beta_6 INV_{it} + \beta_7 MAS_{it} + \beta_8 UAI_{it} + \beta_9 ING_{it} + \beta_{10} LTO_{it},$ (5)

unde: ***p*** reprezintă probabilitatea ca societatea-mamă a filialei *i* să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar *t* un segment geografic distinct pentru țara în care se află această filială și *Control* definește variabilele de control specifice modelului determinanților raportării de segmente pe țări.

Sursa: prelucrare proprie.

Ceilalți determinanți ai raportării de segmente pe țări, identificați anterior în cadrul cercetării noastre, au un efect semnificativ statistic. Influența factorilor culturali se răsfrânge însă parțial și asupra variabilelor de control privind: prezentarea informațiilor geografice sub forma segmentelor primare, gradul de îndatorare și mediul instituțional de proveniență a MNC. Acest rezultat ar putea fi explicat de maniera în care aspectele culturale afectează practicile MNC de selectare a segmentelor principale și de gestionare a necesarului de finanțare externă. Totodată, înțelegem că atât mediul instituțional, cât și cel cultural se întrepătrund și surprind, în esență, importanța țării de origine a MNC, având un rol semnificativ în practicile de raportare a segmentelor geografice.

Per ansamblu, modelele estimate sunt semnificative din punct de vedere statistic și au un nivel ridicat de acuratețe a previziunilor cu privire la probabilitatea definirii de segmente operaționale pe țări (de 80,77% și 84,67%). Acestea indică o influență statistică semnificativă a factorilor culturali asupra raportării de segmente pe țări, confirmând ipoteza noastră de cercetare.

3.5.6. Testarea robusteții rezultatelor

Pentru a asigura robustețea și rigurozitatea studiului empiric, am analizat în continuare efectul individual al fiecărei dimensiuni culturale asupra deciziei MNC de raportare a segmentelor operaționale pe țări. Astfel, am realizat estimări alternative ale modelului de analiză, incluzând cele șase variabilele aferente dimensiunilor culturale, una câte una.

Rezultatele modelului Probit aferent influenței indicelui distanței față de putere *(PDI)* și a gradului de individualism *(INV)* asupra definirii de segmente pe țări sunt ilustrate în **Tabelul 3.18.**

Tabelul 3.18

Rezultatele analizei influenței factorilor PDI și INV asupra raportării de segmente pe țări

Variabile și indicatori statistici	Modelul 3				Modelul 4			
	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.
SubCA	49,82***	7,13	3,32***	0,36	40,92***	5,38	3,32***	0,44
DistEc	9,49*	5,56	0,63	0,44	13,30***	4,60	1,08**	0,44
Tax	-10,50**	4,08	-0,71**	0,33	-9,81***	3,49	-0,80**	0,34
RegSeg	-4,14***	0,75	-0,28***	0,05	-3,88***	0,63	-0,32***	0,06
PrimSeg	0,10	0,35	0,01	0,03	0,82***	0,29	0,07***	0,02
CEEgeo	7,95***	1,26	0,53***	0,11	8,55***	1,26	0,69***	0,11
Ctr	-4,93***	0,81	-0,33***	0,06	-3,30***	0,93	-0,27***	0,07
LnTA	1,02***	0,21	0,07***	0,20	0,26**	0,12	0,02*	0,01

Variabile și indicatori statistici	Modelul 3				Modelul 4			
	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.
LF	-0,25***	0,09	-0,02**	0,01	-0,16**	0,06	-0,01	0,01
ICA	1,41	1,15	0,09	0,80	0,41	1,24	0,03	0,08
Legal	-0,85***	0,23	-0,06***	0,02	-0,14	0,28	-0,01	0,03
PDI	-8,40***	1,44	-0,56***	0,12				
INV					-1,68***	0,51	-0,14**	0,06
Constanta	-20,72***	5,07			-5,47	3,72		
Nr. observații			564		564			
R2			0,70		0,63			
Statistica LR Chi2			316,82***		287,23***			
Coeficientul de verosimilitate			-68,24		-83,03			
Acuratețea clasificării:			94,86%		94,50%			
Clasificarea observațiilor pentru raportarea de segmente pe țări (*Seg* = 1)			78,21%		71,79%			
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg* = 0)			97,53%		98,15%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Modelele 3 și 4 sunt estimate conform ecuațiilor:

Modelul 3: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 PDI_{it}$, (6)

Modelul 4: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 INV_{it}$, (7)

unde: *p* reprezintă probabilitatea ca societatea-mamă a filialei *i* să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar *t* un segment geografic distinct pentru țara în care se află această filială și ***Control*** definește variabilele de control specifice modelului determinanților raportării de segmente pe țări.

Sursa: prelucrare proprie.

Distanța față de putere și individualismul au un efect negativ asupra probabilității de raportare a segmentelor pe țări din CEE (de -0,56 și -0,14). Aceasta sugerează că entitățile care au un grad redus de libertate în luarea deciziilor, fiind sub influența unei spirit individualist îngrădit, nu prezintă activitatea din țările gazdă pe segmente distincte.

Pe lângă valorile culturale, ceilalți determinanți ai modelului sunt predominant semnificativi statistic, confirmând încă o dată rezultatele principale ale analizei noastre privind factorii care influențează raportarea de segmente pe țări. Variabila de control aferentă definirii segmentelor geografice ca segmente principale ***(PrimSeg)*** este semnificativă statistic sub efectul individualismului cultural, dar nesemnificativă în cadrul modelului aferent distanței față de putere. În schimb, variabila aferentă mediului instituțional de proveniență a MNC ***(Legal)*** este

semnificativă statistic în contextul distanței față de putere, dar nu și a gradului de individualism.

Rezultatele analizei influenței masculinității *(MAS)* și atitudinii față de incertitudine *(UAI)* asupra raportării de segmente pe țări din CEE se regăsesc în **Tabelul 3.19.**

Tabelul 3.19

Rezultatele analizei influenței factorilor MAS și UAI asupra raportării de segmente pe țări

Variabile	Modelul 5				Modelul 6			
	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.
SubCA	52,21***	6,75	3,46***	0,51	39.89***	5,29	3,30***	0,43
DistEc	9,74*	5,68	0,64*	0,37	12.98***	4,41	1,08**	0,44
Tax	-10,26***	3,33	-0,68**	0,30	-8.98**	3,54	-0,74**	0,34
RegSeg	-5,92***	0,81	-0,39***	0,07	-3.81***	0,63	-0,32***	0,06
PrimSeg	0,33	0,27	0,02	0,02	0.67**	0,27	0,06**	0,02
CEEgeo	6,53***	1,25	0,43***	0,10	7.98***	1,21	0,66***	0,11
Ctr	-2,35***	0,84	-0,16**	0,07	-3.05***	0,96	-0,25***	0,07
LnTA	0,41***	0,13	0,03**	0,01	0.30**	0,13	0,02**	0,01
LF	-0,29***	0,07	-0,02***	0,01	-0.18***	0,06	-0,02**	0,01
ICA	1,12	1,31	0,07	0,07	0.64	1,20	0,05	0,09
Legal	-1,22***	0,26	-0,08***	0,02	-0.44	0,30	-0,04	0,03
MAS	4,25***	0,73	0,28***	0,05				
UAI					0.32	0,53	0,03	0,07
Constanta	-13,24***	3,97			-8.07**	3,53		
Nr. observații			564		564			
R2			0,70		0,62			
Statistica LR Chi2			316,12***		283,25***			
Coeficientul de verosimilitate			-68,59		-85,03			
Acuratețea clasificării:			95,21%		94,33%			
Clasificarea observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg*=1)			75,64%		71,79%			
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg*=0)			98,35%		97,94%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Modelele 5 și 6 sunt estimate conform ecuațiilor:

Modelul 5: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 MAS_{it}$, (8)

Modelul 6: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 UAI_{it}$, (9)

unde: p este probabilitatea ca societatea-mamă a filialei i să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar t un segment geografic pentru țara în care se află această filială și *Control* definește variabilele de control.

Sursa: prelucrare proprie.

Dominanta masculină, caracterizată prin spirit de competiție și dorință de succes contribuie în mod pozitiv la raportarea de segmente pe țări (cu o probabilitate marginală de 0,28), ca un semn al transparenței financiare. Astfel, prin prisma unei atitudini active, MNC pot opta spre reflectarea potențialului economic și a performanței financiare pe baza prezentării de informații privind activitatea din străinătate și implicit din țările CEE.

Tendința de prevenire a incertitudinii nu influențează, în mod individual, definirea segmentelor geografice, fiecare din operațiunile entităților la nivel global având propriul grad de risc și incertitudine, independent de acțiunile întreprinse de MNC în privința acestora.

În cele din urmă, dimensiunile culturale specifice indulgenței față de sine *(ING)* și orientării pe termen lung *(LTO)* sunt incluse în cadrul estimărilor prezentate în **Tabelul 3.20.**

Tabelul 3.20

Rezultatele analizei influenței factorilor ING și LTO asupra raportării de segmente pe țări

Variabile și indicatori statistici	Modelul 7				Modelul 8			
	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.
SubCA	39,89***	5,32	3,31***	0,43	41,82***	5,49	3,42***	0,42
DistEc	12,96***	4,45	1,08**	0,44	11,85***	4,51	0,97**	0,44
Tax	-8,76**	3,50	-0,73**	0,34	-8,41**	3,40	-0,69**	0,34
RegSeg	-3,82***	0,65	-0,32***	0,06	-4,10***	0,66	-0,33***	0,06
PrimSeg	0,70**	0,28	0,06**	0,02	0,79***	0,30	0,06***	0,02
CEEgeo	8,08***	1,23	0,67***	0,10	8,99***	1,32	0,74***	0,11
Ctr	-3,07***	0,96	-0,26***	0,07	-2,88***	0,89	-0,24***	0,08
LnTA	0,30**	0,13	0,02**	0,01	0,25**	0,12	0,02*	0,10
LF	-0,19***	0,06	-0,02**	0,01	-0,20***	0,06	-0,02**	0,01
ICA	0,62	1,20	0,05	0,09	0,45	1,22	0,04	0,09
Legal	-0,49*	0,28	-0,04	0,03	-0,12	0,31	-0,01	0,03
ING	-0,41	0,86	-0,03	0,10				
LTO					1,92**	0,77	0,16**	0,08
Constanta	-7,62*	3,94			-8,20**	3,30		
Nr. observații		564			564			
R2		0,62			0,63			
Statistica LR Chi2		283,22***			453,30***			
Coeficientul de verosimilitate		-85,04			-83,16			
Acuratețea clasificării:		94,50%			94,68%			
Clasificarea observațiilor referitoare la raportarea de segmente pe țări (*Seg* = 1)		71,79%			73,08%			

Variabile și indicatori statistici	Modelul 7				Modelul 8			
	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.	Coef.	Erori std.	Efecte marginale medii	Erori std.
Clasificarea observațiilor pentru entitățile care nu raportează segmente pe țări (*Seg* = 0)	98,15%				98,15%			

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Modelele 7 și 8 sunt estimate conform ecuațiilor:

Modelul 7: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 ING_{it}$, (10)

Modelul 8: $p(Seg=1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 SubCA_{it} + \beta_2 DistEc_{it} + \beta_3 Tax_{it} + \beta_4 RegSeg_{it} + + \sum \beta_j Control_{jit} + \beta_5 LTO_{it}$, (11)

unde: p reprezintă probabilitatea ca societatea-mamă a filialei i să raporteze în situațiile financiare ale exercițiului financiar t un segment geografic distinct pentru țara în care se află această filială și *Control* definește variabilele de control specifice modelului determinanților raportării de segmente pe țări.

Sursa: prelucrare proprie.

Rezultatele obținute arată că aspectele comportamentale reflectate sub aspectul indulgenței nu au un efect individual semnificativ statistic, în schimb, orientarea pe termen lung stimulează raportarea segmentelor geografice pe țări, fiind probabil considerată utilă pentru imaginea entității în timp.

Per ansamblu, aceste estimări alternative confirmă influența semnificativă a mediului cultural ca factor în cadrul modelului teoretic al determinanților raportării de segmente geografice pe țări.

Studiul nostru arată că principala dimensiune culturală care are efect asupra practicilor MNC de definire a segmentelor operaționale pe țări este distanța față de putere, acesta fiind semnificativă statistic în toate estimările realizate. Reiese astfel că modul în care este structurat procesul decizional în cadrul MNC, conform tendințelor naționale din țara de proveniență a acestora, influențează deciziile de prezentare a informațiilor geografice pe segmente.

Conform rezultatelor semnificative statistic obținute în cadrul cercetării empirice, am realizat o analogie între influența dimensiunilor culturale asupra raportării pe segmente geografice și ipotezele teoriei lui Gray (1988). Aceste aspecte sunt sistematizate în **Tabelul 3.21.**

BCU CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 3.21

Relațiile dintre factorii culturali și raportarea pe segmente în comparație cu ipotezele lui Gray (1988)

Estimări și dimensiuni contabile	Dimensiuni culturale					
	PDI	*INV*	*MAS*	*UAI*	*ING*	*LTO*
Modelul 1: incluzând cele patru dimensiuni culturale	-		+	+		
Modelul 2: incluzând toate cele șase dimensiuni culturale	-	-		+	+	+
Modelul 3: ***PDI***	-					
Modelul 4: ***INV***		-				
Modelul 5: ***MAS***			+			
Modelul 6: ***UAI***						
Modelul 7: ***ING***						
Modelul 8: ***LTO***						+
Dimensiunile contabile definite în cadrul teoriei lui Gray (1988)						
Profesionalism	-	+		-		
Uniformitate	+	-		+		
Conservatorism		-	-	+		
Confidențialitate	+	-	-	+		

„–" reprezintă legătură indirectă, „+" legătură directă, iar „•" coeficientul estimat nu este semnificativ statistic.

Sursa: prelucrare proprie.

Efectul distanței față de putere asupra raportării de segmente pe țări este similar cu cel asupra profesionalismului contabil. Înțelegem astfel că sistemele sociale caracterizate de o reglementare strictă și o organizare centralizată îngrădesc manifestarea raționamentului și libertății profesionale, întărind uniformitatea practicilor de raportare financiară și limitându-le, în același timp, gradul de transparență. Individualismul, pe de altă parte, influențează, de asemenea, în mod negativ, raportarea de segmente pe țări, chiar dacă este un factor favorizant profesionalismului și transparenței. Dominanta masculină susține definirea de segmente geografice pe țări, determinând reducerea conservatorismului și confidențialității. Atitudinea de evitare a incertitudinii are, de asemenea, un efect pozitiv asupra raportării activității desfășurate de MNC în CEE, probabil explicat de preferința pentru uniformitate, reflectată și asupra practicilor contabile. Deși nu fac parte din teoria dimensiunilor contabile definite de Gray (1988), indulgența și orientarea pe termen lung influențează pozitiv definirea segmentelor pe țări, contribuind la sporirea transparenței în raportare, alături de celelalte aspecte specifice mediului cultural.

În concluzie, această analiză contribuie la o mai bună înțelegere a influenței factorilor culturali asupra practicilor de prezentare a segmentelor geografice de

către MNC și arată că deciziile de raportare ale acestora depind de trăsăturile culturale ale mediului din care provin. Prin urmare, observăm că maniera în care entitățile aplică standardele de raportare privind segmentele operaționale depinde în mod direct de interesele specifice ale MNC, dar și indirect, de influența mediului de origine a acestora. Atât organismele de reglementare și verificare, cât și practicienii, entitățile în sine și utilizatorii situațiilor financiare ar trebui să țină cont și de aceste caracteristici ale practicilor MNC, în vederea luării propriilor decizii. Studiul nostru vine în sprijinul acestora indicând teoretic și practic care sunt principalii determinanți ai raportării informațiilor geografice pe țări.

3.6. Analiza relevanței informațiilor raportate ca segmente pe țări

Practicile MNC de raportare a segmentelor geografice pe țări au motivații variate, asociate cu valoarea lor strategică. Pentru a identifica efectul real al raportării pe segmente pe țări, analizăm în continuare relevanța acesteia pentru investitori.

3.6.1. Stadiul cunoașterii și definirea ipotezelor

Informațiile financiare influențează deciziile utilizatorilor acestora (Aleksanyan și Danbolt, 2015; Barth ș.a., 2018; Blanco ș.a., 2015; Hope și Thomas, 2008), permițând realizarea de previziuni (Aboud ș.a., 2018; Andre ș.a., 2016; Blanco ș.a., 2014; Cho, 2015; Demerens ș.a., 2016; Hope ș.a., 2006; Schröder și Yim, 2018) și condiționând relațiile entității cu investitorii și partenerii de afaceri. Numeroase studii au investigat rolul raportării financiare, inclusiv al informațiilor pe segmente geografice, mai ales din perspectiva analizei indicatorilor de rezultat obținut pe zone de activitate ale companiilor (Hope ș.a., 2006; Joliet și Muller, 2016; Kajuter și Nienhaus, 2017; Leung și Verriest, 2019; Thomas, 2000). Aspectele specifice informațiilor geografice despre activitatea MNC în țările CEE reprezintă însă un subiect încă neexplorat.

Studiile cu privire la rolul raportării financiare consideră piețele de capital și reacția investitorilor drept principala referință pentru a demonstra utilitatea și relevanța informațiilor financiare (Ball și Brown, 1968; Barth ș.a., 2001; Bartov ș.a., 2005; Beaver, 1998; Chen și Zhang, 2003; Ohlson, 1995). Plecând de la ideea că prețul acțiunilor pe piața de capital reflectă modul în care investitorii evaluează valoarea entității și capacitatea acesteia de a genera câștiguri pentru acționari, teoria relevanței valorii susține că informațiile raportate influențează cursul bursier. Prin urmare, raportările sunt considerate relevante pentru investitori în măsura în care determină variații ale prețului acțiunilor (Ball și Brown, 1968; Barth ș.a., 2001;

Bartov ș.a., 2005; Beaver, 1998; Ohlson, 1995). Principalul indicator de interes pentru deținătorii de capital este rezultatul net, pe baza căruia se distribuie dividende. Alături de acesta, toate celelalte informații permit aprecierea persistenței și a potențialului de creștere a performanței financiare a entității. În funcție de imaginea firmei, percepută pe seama informațiilor despre aceasta, investitorii decid asupra plasamentelor efectuate sau potențiale, iar deciziile lor se răsfrâng asupra prețului și a randamentului acțiunilor (Barth ș.a., 2014; Beaver, 1998).

Informațiile financiare privind activitatea MNC în țările gazdă pot indica atât perspective favorabile, cât și nefavorabile privind performanța lor viitoare (Boatsman ș.a., 1993; Bodnar ș.a., 2003; Hope ș.a., 2006). Prin urmare, o raportare detaliată ar putea determina atât reacții pozitive, cât și negative din partea investitorilor, în funcție de așteptările și interesele acestora. Raportarea privind activitățile desfășurate în străinătate oferă o mai bună înțelegere a structurii organizaționale, performanței financiare, potențialului de dezvoltare, riscurilor și deciziilor de alocare a resurselor entităților raportoare (Cho, 2015; Kang și Gray, 2019; Leung și Verriest, 2015, 2019). Aprecierea importanței informațiilor pe segmente geografice este, deopotrivă, asociată cu aspecte specifice MNC și mediului de origine a acestora (Hope ș.a., 2009; Kang și Gray, 2019). Mai mult decât atât, se consideră că, în general, aplicarea IFRS determină sporirea transparenței și calității raportărilor financiare, în general (Kajuter și Nienhaus, 2017), dar efectele actualelor prevederi ale standardelor privind raportarea segmentelor operaționale sunt încă discutabile (Crawford ș.a., 2014; Crawford, 2018; Leung și Verriest, 2015). Joliet și Muller (2016) au arătat că informațiile pe țări, privind profitul obținut în străinătate, au o importanță mai mare pentru investitori decât prezentarea acelorași informații, în mod agregat, pe regiuni.

Studiile anterioare au arătat că profiturile obținute de companii în anumite regiuni sau țări au efect asupra prețurilor acțiunilor (Boatsman ș.a., 1993) și a randamentelor deținerii acestora pe termen lung (Hope ș.a., 2009; Tarazi ș.a., 2016; Thomas, 2000), în funcție de atractivitatea și importanța strategică a zonelor geografice analizate (Joliet și Muller, 2016). Totodată, acestea explică rezultatele mixte regăsite în literatura de specialitate prin specificul contextului analizat. Se înțelege astfel că este probabil ca informațiile geografice că aibă un rol semnificativ pentru deciziile investitorilor. Măsura în care acestea determină reacții vizibile imediat sau pe termen lung (Ball și Brown, 1968; Barth ș.a., 2001; Barth ș.a., 2018; Easton și Harris, 1991; Kajuter și Nienhaus, 2017) depinde însă de natura informațiilor și regiunea prezentată.

În acord cu aceste argumente, deducem că raportarea de informații geografice pe țări, ca segmente operaționale, ar avea o influență semnificativă asupra investitorilor MNC, a căror reacție se reflectă în prețul și randamentul acțiunilor. În consecință, definim următoarele ipoteze de cercetare pentru a fi testate în contextul MNC cu activitate în CEE:

H6: Raportarea de informații financiare pe țări are o influență semnificativă asupra prețului acțiunilor societății de origine a MNC.

H7: Raportarea de informații financiare pe țări are o influență semnificativă asupra randamentului acțiunilor societății de origine a MNC.

În funcție de contribuția pozitivă sau negativă a activităților din țările gazdă la atingerea obiectivelor de performanță financiară ale MNC, investitorii actuali și cei potențiali pot aprecia dezvoltarea MNC în străinătate sau, din contră, o pot considerată riscantă sau nesatisfăcătoare. Desigur, aceste percepții au în vedere și rolul strategic al activităților desfășurate în anumite zone geografice, atât din perspectivă prezentă, cât și viitoare.

3.6.2. Definirea variabilelor și a modelelor statistice

Literatura de specialitate privind relevanța valorii și rolul informațiilor financiare cuprinde câteva abordări consacrate pentru realizarea studiilor empirice. Din punct de vedere metodologic, reacția investitorilor poate fi observată prin studii de eveniment, modele de analiză ale cursului bursier, modele de analiză ale randamentelor acțiunilor sau studii asupra evoluției tranzacțiilor acestora pe piața de capital, așa cum este explicat în lucrările autorilor Barth ș.a. (2001), Barth ș.a. (2014), Barth ș.a. (2018), Beaver (1998), Beisland (2009) sau Kothari și Shanken (2003).

Studiile de eveniment și cele ale evoluției tranzacțiilor bursiere presupun urmărirea manierei în care un anumit eveniment sau o anumită informație determină reacții vizibile din partea investitorilor la un moment dat. Aceste abordări însă presupun delimitarea evenimentului de interes de ceilalți factori care ar putea acționa simultan asupra deciziilor investitorilor și limitarea duratei de timp analizate, aferentă strict evenimentului observat (Barth ș.a., 2014; Beaver, 1998; Beisland, 2009). Spre deosebire de acestea, modelele de analiză ale cursului bursier și randamentului acțiunilor permit analiza relației dintre informațiile prezentate și prețul acțiunilor, respectiv randamentul acestora, în timp sau în perioada imediat următoare raportării noilor informații (Barth ș.a., 2014; Beaver, 1998; Huian ș.a., 2018; Jaba ș.a., 2016; Kothari și Shanken, 2003; Mironiuc ș.a., 2015; Robu, 2015). Scopul cercetării noastre, de a observa importanța informațiilor geografice pe țări

pentru investitori, corespunde studiului deciziilor deținătorilor de capital în timp și presupune analiza contribuției raportării segmentelor pe țări asupra valorii de piață a MNC pe baza modelelor prețurilor și randamentelor acțiunilor.

Modelul prețurilor acțiunilor surprinde efectul imediat al informațiilor raportate asupra cursului bursier, în timp ce modelul randamentului acțiunilor reflectă influența informațiilor financiare asupra evoluției cursului bursier de la o perioadă la alta (Barth ș.a., 2001; Beisland, 2009; Chen ș.a., 2019). Mai mult decât atât, modelul de bază al prețului acțiunilor pleacă de la ipoteza că rezultatul net este factorul cheie care explică valoarea cursului bursier. Randamentul acțiunilor însă este influențat de variația rezultatului net care determină fluctuația cursului bursier de la o perioadă la alta. Reiese astfel că principala componentă a acestor modele face referire la valoarea rezultatului net pe acțiune, care indică performanța financiară a entităților economice.

Studiul influenței informațiilor pe segmente asupra prețului acțiunilor se bazează pe modelul dezvoltat de Ohlson (1995) și Feltham și Ohlson (1995), care explică influența informațiilor privind performanța și resursele financiare proprii ale entității asupra valorilor cursului bursier la un moment dat. Conform acestuia și a teoriei care susține existența unei legături între valorile contabile și valoarea de piață a acțiunilor entității, în condiții de certitudine și eficiență a piețelor de capital, capitalurile proprii reprezintă valoarea contabilă care aparține acționarilor, iar rezultatul net reprezintă valoarea contabilă ce ar putea fi imediat distribuită acestora, ca remunerație pentru capitalul alocat (Ohlson, 1995). Valoarea de piață a entității este o reflectare a acestor două elemente contabile în condițiile libertății de tranzacționare a acțiunilor, a fluctuației valorilor monetare în timp și a riscurilor asumate de investitori (Beaver, 1998; Feltham și Ohlson, 1995; Ohlson, 1995). Prin prisma acestor argumente, ecuația modelului de bază pentru analiza prețurilor acțiunilor este:

$$Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (12)$$

în care:

Cb reprezintă cursul bursier de închidere pentru acțiunile societății-mamă *i*, pe piața principală de tranzacționare a acestora, la 60, 90 sau 120 de zile (*z*) de la data de sfârșit a exercițiului financiar *t*;

Cpr este valoarea capitalurilor proprii pe acțiune a MNC *i*, la data de sfârșit a exercițiului financiar *t*;

EPS reprezintă valoarea rezultatului net pe acțiune a MNC *i*, la data de sfârșit a exercițiului financiar *t*;

ε_{it} reprezintă variabila reziduală.

Similar studiilor empirice anterioare privind relevanța informațiilor financiare (Barth ș.a., 2008; Chen și Zhang, 2003; Kajuter și Nienhaus, 2017; Pervan și Bartulovic, 2014; Reitmaier și Schultze, 2017; Tarazi ș.a., 2016), acest model a fost adaptat scopului cercetării noastre, prin includerea variabilelor aferente raportării de segmente pe țări, ca informații care contribuie la reducerea asimetriei informaționale dintre manageri și investitori. Totodată, modelul ajustat conține și un set de variabile de control specifice, conform ecuației:

$$Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegT_{it} + \sum \beta_j Control_{jit} + \varepsilon_{it}, \quad (13)$$

în care variabilele nou adăugate reprezintă:

SegT – raportarea de informații financiare pe segmente geografice pe țări din CEE, exprimată printr-un set de variabile alternative (***Seg1***, ***Seg2***, ***SegV***, ***SegA***, ***SegRez***), explicate în detaliu în paginile următoare;

Control – variabilele de control aferente caracteristicilor MNC.

Analiza randamentului acțiunilor ca urmare a prezentării informațiilor financiare pe segmente geografice pe țări are la bază modelul dezvoltat de Easton și Harris (1991), adaptat ulterior în studii precum Bartov ș.a. (2005), Francis și Schipper (1999) etc. Acesta presupune că variația cursului bursier este asociată cu variația rezultatului net pe acțiune, reflectând transformările care au avut loc la nivelul entității și al percepției investitorilor de la un exercițiu financiar la altul (Beaver, 1998; Kothari și Shanken, 2003; Kothari și Zimmerman, 1995). Totodată, performanța financiară curentă reprezintă un semnal cu privire la așteptările deținătorilor de capital pentru perioada următoare, determinând, de asemenea, evoluția prețului acțiunilor (Ball și Brown, 1968; Bartov ș.a., 2005; Beaver, 1998). Ecuația modelului de bază pentru analiza randamentului acțiunilor în funcție de informațiile financiare este:

$$R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (14)$$

în care:

R este randamentul acțiunilor societății-mamă *i* exprimat ca randament global al plasamentului pe acțiune; acesta a fost determinat ca sumă dintre variația cursului bursier $(Cb_t - Cb_{t-1})/Cb_{t-1}$, pentru o perioadă de 12 luni, începând la 60, 90 sau 120 de zile (*z*) de la data de sfârșit a exercițiului financiar *t-1* (Cb_{t-1}) până la 60, 90 sau 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar *t* (Cb_t) și randamentul dividendului *(Dividend net pe acțiune/Cb_{t-1});*

ΔEPSP0 este variația rezultatului net pe acțiune al MNC *i* determinată ca diferență între rezultatul net pe acțiune aferent exercițiului financiar *t* față de

t-1 ca rată în cursul bursier al unei acțiuni la 90 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar *t-1*, conform formulei $(EPS_t - EPS_{t-1})/Cb_{t-1}$;

EPSP0 reprezintă rezultatul net pe acțiune al MNC *i* aferent exercițiului financiar *t* ca rată în cursul bursier al unei acțiuni la 90 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar anterior *t-1*, respectiv EPS_t/Cb_{t-1};

ε_{it} reprezintă variabila reziduală.

Pentru a surprinde efectul raportării de segmente pe țări asupra randamentului acțiunilor, ecuația modelului de randament a fost adaptată scopului cercetării noastre, după cum urmează:

$$R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegT_{it} + \\ + \sum \beta_j Control_{jit} + \varepsilon_{it}, \quad (15)$$

în care variabilele nou adăugate au aceeași semnificație ca în cazul modelului prețurilor acțiunilor.

Reacția investitorilor este exprimată de cursul bursier, respectiv randamentul anual al acțiunilor la 60, 90 sau 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar, ca termene aproximative, convenționale de informare a acționarilor cu privire la rezultatele financiare ale exercițiului financiar încheiat, prin publicarea situațiilor financiare anuale sau cel puțin interimare. Astfel, se consideră că datele indicate acoperă timpul de reacție necesar actorilor pieței financiare pentru luarea deciziilor și manifestarea vizibilă a acestora (Barth ș.a., 2008; Barth ș.a., 2014; Bartov ș.a., 2005; Beaver, 1998; Givoly ș.a., 2000; Kajuter și Nienhaus, 2017; Lee ș.a., 2015; Tsalavoutas și Dionysiou, 2014). Selectarea acestor termene permite realizarea de estimări alternative și diminuarea riscului de efect contextual asociat cursului bursier și randamentului acțiunilor la un moment dat (Barth ș.a., 2014; Chen ș.a., 2019).

Cursul bursier și randamentul acțiunilor societății-mamă sunt aferente principalei piețe financiare de tranzacționate a acestora. În majoritatea cazurilor, aceasta se află în țara de origine a MNC. Atât datele privind valorile de piață, cât și cele aferente informațiilor financiare cuprinse în situațiile financiare consolidate ale MNC au fost obținute din baza de date Thomson Reuters Eikon, ca valori prezentate în euro.

Eșantionul cercetării noastre este redefinit în cadrul analizei rolului informațiilor geografice pe țări, observațiile referindu-se la MNC în calitate de societate-mamă sau investitor final. Prin urmare setul de date cuprinde cele 54 MNC care dețin filiale în țările CEE, în perioada 2011-2017, și ale căror practici de prezentare a informațiilor geografice au fost analizate în cadrul studiului nostru.

Raportarea de segmente pe țări reflectă atât definirea segmentelor, indicând zone geografice specifice, cât și indicatori financiari aferenți activității entităților economice în aceste zone. Pentru a surprinde efectul fiecăruia dintre aceste aspecte, am definit un set de variabile alternative specifice *(SegT)*, în acord cu studiile anterioare (Boatsman ș.a., 1993; Kajuter și Nienhaus, 2017; Thomas, 2000), astfel:

Seg1 ca variabilă binară cu valoarea 1 dacă MNC raportează cel puțin un segment distinct pentru cel puțin una din țările CEE în care deține filiale și valoarea 0 în caz contrar;

Seg2 ca medie aritmetică a numărului de țări CEE pentru care MNC raportează segmente distincte;

SegV, SegA, SegRez ca indicatori financiari raportați în mărime relativă pentru segmentele pe țări din CEE, unde:

SegV reprezintă totalul veniturilor aferente segmentelor pentru țările gazdă din CEE;

SegA este totalul activelor imobilizate aferente segmentelor distincte pentru țările gazdă din CEE, iar *SegRez* este totalul rezultatului din exploatare aferent segmentelor distincte pentru țările gazdă din CEE.

Acești indicatori au fost selectați în acord cu cerințele standardelor de raportare financiară privind segmentele operaționale și analiza descriptivă din cercetarea noastră, care indică informațiile raportate de MNC pe segmente (veniturile din vânzări către clienți externi și activele imobilizate, ca indicatori obligatorii, cărora li se adaugă, după caz, alți indicatori, dintre care cel mai reprezentativ ar fi referitor la performanța financiară, respectiv rezultatul din exploatare, în cazul în care este raportat). Astfel, variabilele *Seg1* și *Seg2* reflectă efectul de ansamblu al definirii segmentelor pe țări, ca zonă și valori financiare aferente, în timp ce variabilele *SegV*, *SegA* și *SegRez* indică natura și performanța activităților aferente segmentelor raportate.

Atât practicile de raportare, cât și valoarea de piață a companiilor sunt influențate, totodată, și de caracteristicile specifice entităților și țărilor de origine ale acestora. Efectul acestora este surprins de variabilele de control identificate pe baza revizuirii literaturii de specialitate (Albu ș.a., 2013a; Blanco ș.a., 2014; Blanco ș.a., 2015; Farias și Rodriguez, 2015; Herrmann și Thomas, 1996; Leung și Verriest, 2015), după cum urmează:

- numărul de indicatori financiari raportați pentru segmentele geografice *(Nritem)*, pentru a reflecta cât de cuprinzătoare sunt informațiile prezentate pe segmente;

- indicele de variație a cifrei de afaceri *(ICA)*, care reflectă atractivitatea companiei pe piață;
- gradul de îndatorare *(LF)*, ca măsură a riscului financiar al entității;
- ponderea capitalului entității tranzacționat pe bursa de valori, reflectat prin *free-float (FF)*, pentru a indica atractivitatea entității față de investitorii de pe piața financiară;
- standardele de raportare financiară aplicabile *(IFRS)*, respectiv IFRS sau alte standarde (US GAAP sau standarde naționale), deoarece acestea influențează calitatea, relevanța și nivelul de înțelegere a situațiilor financiare de către investitori;
- mediul instituțional al țării de origine a MNC *(Legal)*, care reflectă efectul sistemului de reglementare asupra practicilor MNC.

Mai mult decât atât, în măsura în care este recomandat și aplicabil din punct de vedere statistic, estimările cuprind efecte fixe de timp, pentru a surprinde contextul aferent activității economice a entităților și al piețelor financiare de la o perioadă la alta. O sinteză a tuturor variabilelor și sursei acestora este prezentată în **Tabelul 3.22.**

Tabelul 3.22

Descrierea variabilelor aferente modelului cursului și randamentului bursier

Variabile	Definire	Sursa datelor
Cb2, Cb3, Cb4	Cursul bursier de închidere pentru acțiunile societății-mamă, pe piața principală de tranzacționare a acestora, la 60, 90, respectiv 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar (euro)	Thomson Reuters Eikon
R2, R3, R4	Randamentul total al unei acțiuni aferente societății-mamă, determinat pentru o perioadă de 12 luni, începând la 60, 90, respectiv de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar anterior până la 60, 90 sau 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar încheiat (euro)	
Cpr	Capitalurile proprii pe acțiune la data de sfârșit a exercițiului financiar (euro)	
EPS	Rezultatul net pe acțiune la data de sfârșit a exercițiului financiar (euro)	
ΔEPSP0	Variația rezultatului net pe acțiune determinată ca diferență între rezultatul net pe acțiune aferent exercițiului financiar încheiat față de cel anterior ca rată în cursul bursier al unei acțiuni la 90 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar anterior	
EPSP0	Rezultatul net pe acțiune aferent exercițiului financiar încheiat ca rată în cursul bursier al unei acțiuni la 90 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar anterior	
Seg1	Raportarea de segmente geografice pe țări pentru activitatea desfășurată în CEE, exprimată ca variabilă binară cu valorile: 1 – MNC raportează cel puțin un segment distinct pentru cel puțin una din țările CEE în care deține filiale 0 – MNC nu raportează niciun segment distinct pentru țările gazdă din CEE	Situațiile financiare consolidate ale MNC

Variabile	Definire	Sursa datelor
Seg2	Indicele de raportare a segmentelor pe țări determinat ca raport între numărul de segmente distincte pe țări CEE și numărul total de țări din CEE în care MNC are filiale ce fac parte din eșantionul nostru de analiză	Estimare proprie
SegV	Totalul veniturilor aferente segmentelor distincte pentru țările gazdă din CEE, ca rată în totalul veniturilor pe segmente geografice	Thomson Reuters Eikon și situațiile financiare consolidate ale MNC
SegA	Totalul activelor imobilizate aferente segmentelor distincte pentru țările gazdă din CEE, ca rată în totalul activelor imobilizate raportate pe segmente geografice	
SegRez	Totalul rezultatului din exploatare aferent segmentelor distincte pentru țările gazdă din CEE, ca rată în totalul rezultatului de exploatare pe segmente geografice	
Nritem	Numărul de indicatori financiari raportați pe segmente geografice	
FF	*Free-float*-ul societății-mamă determinat ca pondere a numărului de acțiuni tranzacționate la bursă în totalul numărului de acțiuni ale entității	Thomson Reuters Eikon
IFRS	Standardele de raportare financiară aplicate de MNC pentru situațiile financiare consolidate: 1 – IFRS; 0 – alte standarde decât IFRS.	
Legal	Legal exprimă tipul de sistem de drept din țara de origine a MNC (ca țară unde se află sediul principal al acesteia) 1 – sistem de drept anglo-saxon; 0 – sistem de drept continental.	La Porta ș.a. (2013)
Sect1, Sect2, Sect3	Variabile binare determinate pentru cele patru sectoare de activitate ce definesc obiectul principal de activitate al MNC: ▪ categoria de bază – industrie; ▪ *Sect1* – valoarea 1 pentru sectorul construcții și 0 în caz contrar; ▪ *Sect2* – valoarea 1 pentru sectorul comerț și 0 în caz contrar; ▪ *Sect3* – valoarea 1 pentru sectorul serviciilor și 0 în caz contrar.	Thomson Reuters Eikon

Sursa: prelucrare proprie.

Organizarea geografică a companiilor, riscul investițional și aprecierile investitorilor sunt asociate implicit și cu obiectul de activitate al MNC. Prin urmare, estimările statistice includ și variabile binare pentru sectorul principal de activitate al MNC, conform clasificării clasice descrise în metodologia Eurostat, respectiv: sectorul industrial drept categorie de bază, sectorul construcțiilor *(Sect1)*, sectorul comercial *(Sect2)* și sectorul serviciilor *(Sect3)*.

Ținând cont de structura datelor și de scopul cercetării, prelucrările statistice au fost realizate conform analizei de regresie cu date de tip panel, cu efecte fixe și transversale (Baltagi, 2005; Wooldridge, 2010).

3.6.3. Analiza statisticilor descriptive

Analiza datelor aferente modelelor prețurilor și randamentelor acțiunilor permite observarea situației financiare a MNC pe parcursul perioadei de cercetare și a diferențelor între trăsăturile entităților care prezintă și cele care nu prezintă informații geografice pe țări.

Statisticile descriptive aferente variabilelor identificate sunt prezentate în **Tabelul 3.23.**

Tabelul 3.23

Statistici descriptive pentru variabilele aferente modelului prețurilor și randamentelor acțiunilor

Variabile	Toate observațiile			MNC care raportează segmente pe țări			MNC care nu raportează segmente pe țări			Statistica *t*
	N	Media	Dev. Std.	N	Media	Dev. Std.	N	Media	Dev. Std.	
Cb2	325	37,36	31,70	56	24,49	28,72	269	40,03	31,68	3,39***
Cb3	371	39,92	32,31	65	29,78	25,69	306	42,08	33,19	2,81***
Cb4	325	37,97	31,72	56	25,02	26,78	269	40,67	32,04	3,42***
R2	325	10,89	36,89	56	12,35	40,22	269	10,59	36,23	-0.33
R3	371	9,80	30,51	65	10,74	32,57	306	9,60	30,11	-0,27
R4	325	10,15	29,72	56	11,34	33,02	269	9,90	29,05	-0,33
Cpr	372	24,44	25,25	65	35,07	41,40	307	22,19	19,64	-3,80***
EPS	372	1,81	4,97	65	-0,89	8,59	307	2,38	3,55	4,98***
ΔEPSP0	365	0,01	0,16	63	0,01	0,15	302	0,01	0,16	0,27
EPSP0	365	0,05	0,12	63	0,06	0,12	302	0,05	0,12	-0,09
Seg2	373	0,15	0,34	65	0,86	0,25	308	0,00	0,00	-60,09***
SegV	373	0,01	0,04	65	0,08	0,06	308	0,00	0,00	-23,34***
SegA	373	0,01	0,04	65	0,07	0,06	308	0,00	0,00	-19,60***
SegRez	373	0,01	0,01	65	0,01	0,03	308	0,00	0,00	-6,60***
Nritem	373	3,33	2,81	65	3,37	1,75	308	3,32	2,98	-0,13
FF	373	0,85	0,21	65	0,59	0,27	308	0,91	0,14	13,75***
LF	372	1,21	4,49	65	0,91	0,71	307	1,28	4,93	0,60
ICA	371	1,03	0,12	65	1,03	0,17	306	1,03	0,11	-0,09

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Statistica *t* este determinată în cadrul testului pentru egalitatea mediilor pe grupe, între observațiile referitoare la entitățile care prezintă și cele care nu prezintă segmente distincte pentru țările din CEE.

Sursa: prelucrare proprie.

Cursul bursier mediu diferă semnificativ între entități și pare a fi mai redus pentru MNC care prezintă segmente pe țări (între 24,49 și 29,78 euro în comparație cu 40,03 și 42,08 euro pentru cele care nu raportează astfel de segmente). Pe de o parte, diferențele de curs bursier între cele două categorii de entități ar putea fi justificate de dimensiunile și trăsăturile specifice MNC, influențate de maturitatea și lichiditatea piețelor de tranzacționare ale acestora. Pe de altă parte, statisticile descriptive pe grupe de entități ar putea sugera și că informațiile geografice detaliate privind activitatea MNC din CEE ar putea influența reacțiile investitorilor.

Randamentul acțiunilor este comparabil între cele două grupe de MNC, cu valori medii ușor mai ridicate pentru entitățile care definesc segmente geografice

privind activitatea în CEE (în medie între 10,74 și 12,35 euro în comparație cu 9,60 și 10,59 euro). Se înțelege astfel că informațiile geografice ar contribui la determinarea și menținerea cursului bursier în timp, pe parcursul exercițiului financiar și nu imediat după comunicarea rezultatelor financiare anuale.

Mărimea capitalurilor proprii și a rezultatului net pe acțiune diferă, de asemenea, între entități, indicând o structură eterogenă a eșantionului analizat. MNC care raportează segmente pe țări au, în medie, capitaluri proprii pe acțiune mai mari (35,07) decât cele care nu raportează informații aferente activităților din țările CEE (22,19). În schimb, MNC care nu prezintă informații financiare privind țările gazdă din regiune sunt, în medie, mai performante. Această statistică ar putea fi explicată tocmai de lipsa de transparență în raportare, în spatele căreia s-ar putea ascunde practici de manipulare a informațiilor financiare.

În ceea ce privește rezultatul net pe acțiune relativ la cursul bursier anterior *(EPSP0)* și variația acestuia *(ΔEPSP0)*, diferențele între entități sunt foarte mici, nesemnificative între cele două grupe de companii analizate.

Companiile din eșantion prezintă în medie trei indicatori financiari pe segment, iar segmentele pe țări gazdă din CEE definite de acestea sunt, în medie, de dimensiuni reduse, atât sub aspectul veniturilor din vânzări către clienți externi, cât și al activelor imobilizate și rezultatului din exploatare *(**SegV**, **SegA** și **SegRez**)*.

Societățile-mamă au un *free-float* mediu de 85%, cu o structură a acționariatului mai concentrată pentru MNC care raportează segmente pentru țările din CEE.

Per ansamblu, companiile analizate se află într-o situație favorabilă din punct de vedere operațional, cu cifra de afaceri medie în ușoară creștere de la un exercițiu financiar la altul. Cele două grupe de MNC analizate nu diferă semnificativ sub aspectul gradului de îndatorare și al celui de variație a cifrei de afaceri.

În concluzie, analiza statisticilor descriptive evidențiază diferențe în performanța financiară și de piață a MNC, cu potențial efect asupra percepției investitorilor asupra raportării pe segmente geografice.

3.6.4. Analiza de corelație

Analiza de corelație contribuie la identificarea relațiilor dintre variabilele numerice aferente modelelor econometrice propuse (Andrei și Bourbonnais, 2017; Verbeek, 2017) și ne ajută să înțelegem mai bine fenomenul studiat. Prin urmare, prezentăm în continuare coeficienții de corelație Pearson pentru variabilele modelelor de analiză a prețurilor și randamentelor acțiunilor.

Rezultatele analizei de corelație indică o relație pozitivă semnificativă, de intensitate medie între cursul bursier la două luni, trei luni și patru luni de la data

de închidere a exercițiului financiar și variabilele independente de bază din cadrul modelului Ohlson (1995), capitalurile proprii (între 0,57 și 0,61) și rezultatul net pe acțiune (între 0,21 și 0,32), așa cum reiese din **Tabelul 3.24**. Aceasta sugerează că datele de natură financiară contribuie la formarea prețului de tranzacționare a acțiunilor. Legătura dintre variabilele aferente raportării pe segmente și cursul bursier este însă inversă și de intensitate scăzută (între -0,09 și -0,17), arătând că informațiile financiare pe țări din CEE sunt semnificative pentru investitori, dar indică și eventuale riscuri care par a determina reacții negative din partea acestora.

Randamentul acțiunilor este corelat cu indicatorii principali ai modelului de bază, rezultatul net pe acțiune în funcție de cursul bursier (0,11) și variația rezultatului net pe acțiune (între 0,25 și 0,33). După cum era de așteptat, legături de intensitate slabă sunt identificate și între randamentul și prețul acțiunilor la 90 și 120 de zile de la data de închidere a exercițiului financiar (între 0,09 și 0,12). Înțelegem că momentul determinării cursului și randamentului bursier influențează aceste corelații, fapt justificat de cunoașterea de către investitori a informațiilor financiare aferente exercițiului financiar încheiat sau lipsa acestora, la fiecare dintre datele selectate.

Variabilele aferente raportării pe segmente sunt corelate între ele, ca aspecte complementare ale aceleiași realități, justificând calitatea acestora de indicatori alternativi ai prezentării de informații pe țări. Rezultatul net pe acțiune este corelat negativ cu indicatorii aferenți raportării pe segmente (între -0,11 și -0,26), ceea ce ridică suspiciuni cu privire la contribuția activităților din CEE la performanța financiară a grupului. Mai mult decât atât, indicele de raportare a segmentelor pe țări și indicatorul privind activele imobilizate pe segmente sunt corelați pozitiv cu nivelul capitalurilor proprii, sugerând că prezentarea informațiilor geografice depinde de mărimea MNC.

Indicele de variație a cifrei de afaceri este corelat pozitiv cu rezultatul net pe acțiune, ca factor determinant al performanței financiare, iar structura acționariatului societății-mamă, exprimată pe baza *free-float*-ului, este corelată semnificativ cu mărimea capitalurilor proprii, rezultatul net pe acțiune și indicatorii aferenți raportării de segmente pe țări. Reiese astfel că dependența MNC față de resursele atrase de pe piața de capital afectează practicile acestora de raportare pe segmente.

Tabelul 3.24

Matricea de corelație Pearson pentru variabilele numerice aferente modelului prețului și randamentului acțiunilor

	Cb2	Cb3	Cb4	R2	R3	R4	Cpr	EPS	ΔEPSP0	EPSP0	Seg2	SegV	SegA	SegRez	Nritem	FF	LF	ICA
Cb2	1,00																	
Cb3	0,97***	1,00																
Cb4	0,98***	0,98***	1,00															
R2	0,09	0,08	0,07	1,00														
R3	0,09*	0,11**	0,10*	0,89***	1,00													
R4	0,08	0,11**	0,12**	0,76***	0,93***	1,00												
Cpr	0,59***	0,61***	0,57***	-0,09	-0,08	-0,09*	1,00											
EPS	0,21***	0,32***	0,25***	0,12**	0,18***	0,18***	-0,09*	1,00										
ΔEPSP0	0,03	0,00	0,03	0,33***	0,30***	0,25***	-0,02	0,23***	1,00									
EPSP0	0,12**	0,14***	0,13**	0,06	0,11**	0,06	-0,02	0,61***	0,29***	1,00								
Seg2	-0,15***	-0,10*	-0,15***	0,01	-0,01	0,01	0,26***	-0,26***	-0,02	-0,02	1,00							
SegV	-0,15***	-0,17***	-0,16***	0,04	0,02	0,05	0,03	-0,13**	-0,03	-0,01	0,80***	1,00						
SegA	-0,14**	-0,09*	-0,13**	0,01	0,02	0,03	0,12**	-0,11**	-0,02	-0,01	0,73***	0,62***	1,00					
SegRez	-0,10*	-0,11**	-0,10*	0,04	0,03	0,04	-0,09*	-0,03	-0,02	0,01	0,23***	0,33***	0,23***	1,00				
Nritem	-0,12**	-0,12**	-0,13**	-0,04	-0,05	-0,04	-0,16***	-0,07	-0,04	-0,05	-0,02	0,01	0,05	0,10*	1,00			
FF	0,05	0,07	0,08	0,06	0,04	0,07	-0,46***	0,35***	-0,03	0,15***	-0,62***	-0,50***	-0,35***	-0,09*	0,08	1,00		
LF	-0,03	-0,04	-0,03	0,03	0,05	0,03	-0,08	-0,02	-0,01	-0,01	-0,04	-0,03	-0,04	0,00	0,01	0,02	1,00	
ICA	0,03	0,01	0,02	-0,04	-0,06	-0,07	-0,04	0,21***	0,08	0,35***	-0,03	-0,03	-0,03	0,08	-0,08	0,06	0,07	1,00

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%.

Sursa: prelucrare proprie.

BUCHAREST UNIVERSITY OF ECONOMIC STUDIES LIBRARY

3.6.5. Analiza de regresie cu date panel

Studiul nostru continuă cu analiza de regresie, în vederea testării ipotezelor formulate și identificării rolului raportării de segmente pe țări pentru investitori.

Prezentarea de informații geografice pe țări este exprimată alternativ, prin variabile aferente definirii segmentelor și prin variabile de conținut, corespunzătoare indicatorilor raportați de MNC pentru segmentele pe țări. Prin urmare, estimările modelelor econometrice au fost realizate în etape, pentru fiecare din variabilele propuse pentru a surprinde prezentarea de informații financiare pe țări, ca segmente operaționale, conform modelelor specifice explicate în secțiunile anterioare.

Rezultatele analizei efectului definirii de segmente pe țări asupra prețurilor acțiunilor societății-mamă sunt sistematizate în **Tabelul 3.25.** Acestea includ estimarea modelului de bază în comparație cu estimări alternative ce cuprind definirea de segmente pe țări ca variabilă binară *(Seg1)* și ca medie aritmetică a numărului de segmente distincte pe țări din CEE *(Seg2)*. Fiecare dintre estimări a fost realizată considerând cursul bursier la 60, 90 și 120 de zile de la data de închidere a exercițiului financiar și include efecte fixe de timp pentru a controla aspectele conjuncturale aferente situației piețelor de tranzacționare a acțiunilor MNC, la un moment dat.

Din analiza efectuată reiese că mărimea capitalurilor proprii contribuie la formarea prețului acțiunilor la fiecare din momentele analizate, iar rezultatului net pe acțiune influențează semnificativ cursul bursier doar la 90 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar. Astfel se confirmă ipotezele noastre de lucru, dezvoltate în acord cu teoria aferentă modelului Ohlson (1995), care susțin că informațiile financiare se reflectă în cursul bursier. Mai mult decât atât, detaliile privind performanța financiară a entității determină reacții din partea investitorilor imediat ce acestea sunt făcute publice.

Raportarea de segmente geografice are o influență semnificativă, dar de sens negativ, asupra cursului bursier la 60 și 120 de zile de la data de închidere a exercițiului financiar (-16,35 și -14,53 pentru variabila ***Seg1;*** -20,55 și 18,26 pentru variabila ***Seg2)***. Înțelegem că aceste informații nu afectează de îndată prețul acțiunilor, asemenea rezultatului net, ci sunt de interes pentru investitori pe parcursul exercițiului financiar, ca o detaliere ce contribuie la evaluarea potențialului firmei în timp. Influența negativă a informațiilor geografice pe țări asupra cursului bursier ar putea explica de ce MNC tind să evite astfel de raportări, care permit investitorilor să aprecieze mai bine proveniența rezultatelor entității și maniera de alocare a resurselor acesteia.

Tabelul 3.25

Analiza influenței definirii de segmente pe țări din CEE asupra cursului bursier al MNC ca investitor final

Variabile	Modelul de bază			Estimarea 1			Estimarea 2		
	Cb2	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*
Cpr	1,02***	1,04***	1,01***	1,02***	1,03***	1,01***	1,04***	1,04***	1,03***
	(0,13)	(0,13)	(0,12)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,14)	(0,13)
EPS	1,06	1,43*	1,22	0,98	1,39*	1,15	0,91	1,36*	1,09
	(0,81)	(0,79)	(0,85)	(0,80)	(0,78)	(0,84)	(0,80)	(0,78)	(0,84)
Seg1				-16,35*	-6,49	-14,53*			
				(9,24)	(4,35)	(7,84)			
Seg2							-20,55*	-8,06	-18,26*
							(11,34)	(5,52)	(9,55)
Nritem	1,70	1,79	1,61	1,73	1,79	1,65	1,91	1,86	1,80
	(1,45)	(1,41)	(1,43)	(1,49)	(1,42)	(1,46)	(1,45)	(1,42)	(1,43)
ICA	17,51	4,08	15,50	20,14*	5,45	17,84	17,67	4,57	15,64
	(11,66)	(9,31)	(11,88)	(11,88)	(9,29)	(12,04)	(11,15)	(9,18)	(11,37)
LF	0,26***	0,26***	0,32***	0,21**	0,23**	0,28***	0,20**	0,23**	0,27***
	(0,08)	(0,09)	(0,08)	(0,08)	(0,09)	(0,09)	(0,08)	(0,09)	(0,09)
FF	55,95***	55,40***	58,21***	40,58***	49,28***	44,54***	38,13**	48,32***	42,36***
	(14,05)	(14,21)	(14,94)	(14,94)	(14,92)	(15,21)	(15,61)	(15,19)	(15,54)
IFRS	-1,05	-1,08	0,20	1,44	-0,13	2,42	1,40	-0,15	2,39
	(6,37)	(6,30)	(6,25)	(6,16)	(6,28)	(6,14)	(6,16)	(6,28)	(6,15)
Legal	-2,30	-2,92	-3,07	0,30	-1,92	-0,76	0,42	-1,89	-0,65
	(4,60)	(4,52)	(4,69)	(4,82)	(4,49)	(4,83)	(4,81)	(4,50)	(4,82)
Sect1	11,20**	10,09**	11,33**	15,33**	11,74***	15,00**	17,20**	12,45***	16,66**
	(5,29)	(4,52)	(5,38)	(7,19)	(4,34)	(6,88)	(8,37)	(4,48)	(7,87)
Sect2	-24,33	-26,96*	-25,48	-26,61	-27,43*	-27,50*	-28,88*	-28,39*	-29,52*
	(16,13)	(14,93)	(16,15)	(16,35)	(14,92)	(16,19)	(15,90)	(14,86)	(15,81)
Sect3	-9,65	-13,13*	-11,72	-9,40	-12,92*	-11,49	-12,50*	-14,12**	-14,25*
	(7,15)	(6,96)	(7,48)	(7,15)	(6,67)	(7,33)	(6,55)	(6,82)	(6,92)
Constanta	-66,82***	-51,24**	-68,24***	-56,61**	-47,45**	-59,16**	-52,13**	-45,80**	-55,18**
	(22,71)	(21,42)	(23,61)	(22,19)	(21,16)	(22,81)	(22,14)	(21,06)	(22,46)
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Nr. observații	325	371	325	325	371	325	325	371	325
R2 ajustat	0,56	0,62	0,57	0,58	0,62	0,59	0,58	0,63	0,59

*** , ** , * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Estimările au fost realizate prin analiza de regresie panel cu efecte fixe de timp. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observațiilor pentru fiecare MNC pentru a controla interdependențele între observațiile aferente aceleiași entități, conform structurii datelor de tip panel. Modelul de bază este dat de ecuația de analiză a cursului bursier înainte de includerea variabilelor specifice raportării de segmente pe țări: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 1 surprinde influența definirii de segmente pe țări exprimată printr-o variabilă binară: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Seg1_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 2 surprinde influența definirii de segmente pe țări exprimată ca medie aritmetică a numărului de țări CEE pentru care MNC raportează segmente distincte: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Seg2_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$.

Sursa: prelucrare proprie.

Prin intermediul segmentelor pe țări investitorii descoperă specificul filialelor din CEE, care pot pune sub semnul întrebării modul de desfășurare al activităților globale ale MNC, inclusiv transferurile intra-grup. Aceste informații diminuează efectul determinat de raportarea indicatorilor de performanță financiară la nivel de grup și arată că situația financiară a MNC este diferită de la o zonă la alta.

Variabilele de control aferente gradului de îndatorare, structurii acționariatului entității, sectorului de activitate și efectelor de timp au o influență semnificativă asupra prețului acțiunilor, arătând că fiecare dintre aceste aspecte este resimțit de piața de capital. Levierul financiar are o influență pozitivă asupra cursului bursier (cu un coeficient estimat între 0,20 și 0,32), în măsura în care contribuie la sporirea performanței entității (Mironiuc, 2018) și nu o expune unui risc ridicat. *Free-float*-ul reflectă dependența entității de investitorii pieței, dar și libertatea acestora de a acționa în acord cu propriile interese, în baza principiilor de tranzacționare pe bursele de valori. Sectoarele economice se diferențiază unele de altele, iar acest lucru se reflectă și în prețul acțiunilor MNC, în funcție de volatilitatea randamentelor așteptate și a riscurilor asumate de investitori.

Variabilele aferente definirii de segmente pe țări din CEE surprind efectul de ansamblu al numirii acestor zone și al prezentării de informații financiare specifice pentru fiecare dintre ele. Pe lângă aceste aspecte, natura indicatorilor prezentați și imaginea financiară reprezentată prin raportarea pe segmente au fost exprimate prin variabilele alternative, aferente veniturilor din vânzări către clienți externi, activelor imobilizate și rezultatului din exploatare corespunzător activității MNC în țările CEE. Astfel, studiul nostru empiric continuă cu estimarea modelului prețului acțiunilor incluzând atât în mod individual, cât și simultan, fiecare din acești trei indicatori financiari prezentați pe segmente.

Natura variabilelor privind indicatorii pe segmente, de tip numeric, a permis estimarea modelelor de regresie cu efective fixe transversale și de timp, ce controlează asupra caracteristicilor specifice fiecărei MNC și diminuează efectul variabilelor omise (Baltagi, 2005). Includerea efectelor fixe transversale a impus însă eliminarea variabilelor de control pentru trăsăturile MNC care nu variază în timp, precum sectorul de activitate și sistemul de drept din țara de origine a acestora. Rezultatele obținute sunt sistematizate în **Tabelul 3.26.**

Dintre indicatorii financiari analizați pe segmente, mărimea relativă a activelor imobilizate deținute de MNC în țările CEE are o influență semnificativă asupra cursului bursier al societății-mamă la 60 și la 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar. Această influență este negativă (-177,77 și -473,97), sugerând că activitatea MNC în CEE nu pare a fi întocmai după preferințele

investitorilor. Acest efect nu este vizibil imediat după publicarea situațiilor financiare anuale (adică la aproximativ 90 de zile de la data de închidere a anului financiar), când atenția deținătorilor de capital pare a fi orientată asupra performanței financiare de ansamblu a entității.

Cursul bursier al MNC este influențat pozitiv de mărimea capitalurilor proprii (cu un coeficient între 1,03 și 1,18) și de variația cifrei de afaceri (între 10,19 și 18,87) ca indicatori ai poziției și performanței financiare la nivel de grup.

Levierul financiar și aplicarea IFRS au o influență negativă asupra prețului acțiunilor, explicată de caracterul evolutiv al îndatorii și de practicile de raportare ale fiecăreia dintre entități, surprinse în mod specific în cadrul estimărilor modelului de regresie panel cu efecte transversale.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 3.26

Analiza influenței indicatorilor financiari pe țări din CEE asupra cursului bursier al MNC ca investitor final

Variabile	Estimarea 3			Estimarea 4			Estimarea 5			Estimarea 6		
	Cb2	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*
Cpr	1,05***	1,12***	1,18***	1,03***	1,10***	1,11***	1,05***	1,12***	1,18***	1,03***	1,09***	1,12***
	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)
EPS	-0,10	0,13	-0,12	-0,05	0,18	0,03	-0,10	0,13	-0,12	-0,05	0,19	0,02
	(0,36)	(0,32)	(0,41)	(0,36)	(0,29)	(0,36)	(0,36)	(0,32)	(0,41)	(0,36)	(0,28)	(0,36)
SegV	6,11	-0,72	33,60							-4,01	-32,06	30,14
	(50,97)	(13,55)	(36,81)							(42,23)	(32,47)	(31,76)
SegA				-177,77**	-152,52	-473,97***				-167,99**	-167,89	-472,59***
				(77,60)	(126,59)	(145,34)				(75,91)	(131,52)	(148,39)
SegRez							-44,81	-25,44	-39,01	-35,48	-23,93	-1,70
							(33,57)	(23,39)	(31,15)	(34,26)	(36,59)	(28,79)
Nritem	-0,42	-0,39	-0,67	-0,51	-0,47	-0,92	-0,42	-0,39	-0,69	-0,51	-0,50	-0,91
	(0,48)	(0,42)	(0,48)	(0,55)	(0,47)	(0,66)	(0,48)	(0,42)	(0,48)	(0,55)	(0,49)	(0,65)
ICA	18,87***	11,00**	17,01***	18,21***	10,29**	15,02***	19,08***	11,11**	16,82***	18,42***	10,19**	15,43***
	(3,93)	(4,27)	(4,49)	(3,82)	(3,78)	(3,52)	(4,12)	(4,31)	(4,55)	(3,68)	(3,73)	(3,56)
LF	-0,13***	-0,07***	-0,08*	-0,13***	-0,07***	-0,07	-0,13***	-0,07***	-0,08*	-0,13***	-0,07***	-0,07
	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,05)	(0,03)	(0,02)	(0,04)
FF	-6,59	1,23	7,35	-4,92	1,12	11,59	-6,57	1,02	7,04	-5,00	1,39	11,93
	(12,33)	(11,01)	(16,75)	(13,09)	(11,23)	(17,50)	(12,05)	(11,05)	(16,52)	(13,23)	(11,23)	(17,59)
IFRS	-2,59	-4,03**	-7,80	-2,77	-4,10**	-8,32	-2,65*	-4,04**	-7,91	-2,82*	-4,28**	-8,26
	(1,56)	(1,67)	(5,40)	(1,56)	(1,60)	(5,30)	(1,49)	(1,63)	(5,40)	(1,58)	(1,61)	(5,31)
Constanta	-7,99	-6,36	-18,36	-5,73	-3,11	-11,54	-7,99	-6,27	-17,08	-5,88	-2,05	-12,92
	(12,14)	(9,66)	(14,62)	(11,60)	(10,42)	(14,72)	(11,36)	(9,53)	(14,06)	(12,57)	(10,62)	(15,06)
Efecte fixe transversale	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da

BCU BIBLIOTECA CENTRALĂ UNIVERSITARĂ

Variabile	Estimarea 3			Estimarea 4			Estimarea 5			Estimarea 6		
	Cb2	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Nr. obs.	325	371	325	325	371	325	325	371	325	325	371	325
R2 ajustat	0,40	0,44	0,46	0,40	0,44	0,47	0,40	0,44	0,46	0,40	0,44	0,47

, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Rezultatele au fost estimate prin analiza de regresie panel cu efecte fixe transversale şi de timp. Estimarea 3 surprinde efectul prezentării veniturilor totale ale segmentelor pe ţări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegV_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 4 surprinde efectul prezentării activelor imobilizate aferente tuturor segmentelor pe ţări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegA_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 5 surprinde efectul prezentării rezultatului din exploatare corespunzător tuturor segmentelor pe ţări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegRez_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 6 surprinde efectul simultan al indicatorilor financiari de venituri, active imobilizate şi rezultat din exploatare pentru toate segmentele pe ţări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegV_{it} + \beta_4 SegA_{it} + \beta_5 SegRez_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observaţiilor pentru fiecare ţară de origine a MNC pentru a controla interdependenţele dintre observaţii, deoarece variabila de control aferentă efectului de ţară (Legal***) a fost eliminată ca urmare a estimării modelului de regresie panel cu efecte transversale (ce nu permite includerea de variabile care nu variază la nivel de entitate, efectul acestora fiind implicit reflectat de efectele fixe incluse).

Sursa: prelucrare proprie.

BCU BABEŞ-BOLYAI UNIVERSITY LIBRARY

În ceea ce privește analiza percepției investitorilor reflectată prin randamentul acțiunilor, rezultatele analizei influenței definirii de segmente pe țări din CEE sunt prezentate în **Tabelul 3.27.**

Tabelul 3.27

Analiza influenței definirii de segmente pe țări din CEE asupra randamentului acțiunilor MNC ca investitor final

Variabile	Modelul de bază			Estimarea 1			Estimarea 2		
	R2	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*
ΔEPSP0	74,22***	51,41***	45,79***	75,00***	51,84***	46,25***	74.73***	51,43***	45,97***
	(16,35)	(13,46)	(16,38)	(16,28)	(13,53)	(16,56)	(16,31)	(13,54)	(16,58)
EPSP0	-6,05	13,58	1,67	-7,93	12,69	0,57	-6,93	13,55	1,36
	(15,97)	(19,06)	(17,77)	(16,32)	(19,38)	(18,46)	(16,25)	(19,27)	(18,25)
Seg1				7,11*	3,35	4,17			
				(3,73)	(4,28)	(4,59)			
Seg2							5,24	0,16	1,84
							(4,18)	(4,64)	(5,57)
Nritem	1,11	1,15	1,13	1,07	1,12	1,11	1,05	1,15	1,11
	(0,79)	(0,77)	(0,76)	(0,80)	(0,80)	(0,78)	(0,80)	(0,79)	(0,77)
ICA	8,79	-0,69	9,49	8,36	-0,84	9,24	9,17	-0,68	9,63
	(16,13)	(12,18)	(11,89)	(16,64)	(12,43)	(12,20)	(16,28)	(12,24)	(12,00)
LF	0,42***	0,63***	0,51***	0,44***	0,64**	0,52***	0,44***	0,63***	0,52***
	(0,10)	(0,07)	(0,10)	(0,09)	(0,07)	(0,09)	(0,09)	(0,07)	(0,10)
FF	11,56	5,44	10,65	19,37*	9,09	15,23	17,22	5,61	12,64
	(7,52)	(7,61)	(7,97)	(10,18)	(8,78)	(9,42)	(10,62)	(9,35)	(9,95)
IFRS	2,79	3,72	5,62	1,68	3,23	4,97	2,18	3,70	5,40
	(3,54)	(3,77)	(3,44)	(3,50)	(3,55)	(3,28)	(3,55)	(3,71)	(3,33)
Legal	-0,30	-3,16	-2,45	-1,64	-3,78	-3,23	-1,09	-3,19	-2,73
	(3,41)	(3,83)	(3,30)	(3,10)	(3,46)	(3,06)	(3,35)	(3,81)	(3,23)
Sect1	8,71*	3,37	8,19*	7,32*	2,67	7,38*	7,58*	3,33	7,79*
	(4,64)	(3,60)	(4,29)	(3,91)	(3,74)	(4,16)	(4,07)	(3,75)	(4,42)
Sect2	-30,41***	-27,33***	-28,75***	-28,64***	-26,41***	-27,71***	-28,94***	-27,28***	-28,23***
	(9,19)	(8,16)	(9,08)	(9,55)	(8,63)	(9,23)	(9,53)	(8,43)	(9,19)
Sect3	-12,55***	-13,77***	-15,14***	-12,63***	-13,85***	-15,19***	-11,91**	-13,75	-14,92***
	(4,50)	(4,21)	(4,37)	(4,31)	(4,31)	(4,33)	(4,74)	(4,27)	(4,43)
Constanta	-29,28	-17,05	-37,61**	-35,18	-19,85	-41,07**	-34,46	-17,20	-39,42**
	(20,51)	(16,19)	(16,60)	(21,15)	(16,44)	(17,19)	(21,77)	(17,37)	(18,03)
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Nr. obs.	320	365	320	320	365	320	320	365	320
R2 ajustat	0,23	0,26	0,31	0,23	0,26	0,31	0,23	0,26	0,30

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Estimările au fost realizate pe baza analizei de regresie panel cu efecte fixe de timp. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observațiilor pentru fiecare MNC pentru a controla interdependențele între

observațiile aferente aceleiași entități, conform datelor de tip panel. Modelul de bază este dat de ecuația de analiză a randamentului acțiunilor înainte de includerea variabilelor specifice raportării de segmente pe țări: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 1 surprinde definirea de segmente pe țări, exprimată printr-o variabilă binară: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 Seg1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 2 surprinde definirea de segmente pe țări exprimată ca medie aritmetică a numărului de țări CEE pentru care MNC raportează segmente distincte: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 Seg2_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$.

Sursa: prelucrare proprie.

Conform modelului de bază, se observă că randamentul acțiunilor MNC este influențat semnificativ de variația performanței financiare (cu un coeficient estimat între 45,79 și 74,73), care indică remunerarea potențială a acționarilor. Factori precum nivelul gradului de îndatorare, sectorul de activitate și contextul specific perioadei de timp analizate au, de asemenea, un efect semnificativ asupra randamentului acțiunilor, reflectând particularitățile activității și finanțării MNC.

Raportarea de segmente pe țări, exprimată alternativ ca variabilă binară aferentă prezentării de informații financiare pe țări gazdă din CEE *(Seg1)* și ca medie a numărului de segmente definite pentru aceste zone *(Seg2)*, are doar o influență slabă asupra randamentului acțiunilor, semnificativă în estimarea modelului de randament la 60 de zile de la sfârșitul exercițiului financiar (7,11). Acest rezultat nu este susținut de estimările alternative, ceea ce înseamnă că interesul investitorilor asupra informațiilor pe țări din regiunea CEE ar putea fi doar tangențial, fără a contribui semnificativ la modificarea cursului bursier de la o perioadă la alta.

Dezvoltând studiul empiric prin investigarea efectului informațiilor financiare specifice prezentate pe segmente pe țări, analiza randamentului acțiunilor a fost continuată prin includerea variabilelor aferente veniturilor *(SegV)*, activelor imobilizate *(SegA)* și rezultatului din exploatare *(SegRez)* pentru segmentele raportate de MNC pentru activitățile din țările CEE. Estimările au fost efectuate pe baza modelului de regresie panel cu efecte fixe transversale și de timp, preferat din punctul de vedere al scopului cercetării, naturii datelor și testelor statistice aferente (testul Hausman și testul Lagrange).

Rezultatele prezentate în **Tabelul 3.28** arată că informațiile privind veniturile obținute de MNC pe țări din CEE influențează semnificativ randamentul acțiunilor acestora, determinat la 60 și 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar (conform coeficienților 387,99 și 470,26, respectiv 399,68 și 491,43 în cadrul estimărilor alternative). Prin urmare, se înțelege că raportarea pe segmente are un efect pe termen lung, oferind investitorilor informații privind activitatea MNC în

țările gazdă. Acest efect este pozitiv, ceea ce sugerează că vânzările din aceste țări sunt apreciate favorabil de către deținătorii de capital. Informațiile geografice par a fi însă analizate în timp, în măsura în care sunt disponibile și actualizate, dar nu imediat după publicarea situațiilor financiare anuale, când atenția investitorilor pare a fi orientată asupra rezultatelor de ansamblu ale exercițiului financiar.

Variația performanței financiare reprezintă determinantul principal al randamentului acțiunilor, conform modelului teoretic dezvoltat de Easton și Harris (1991). În contrast, rezultatul net pe acțiune aferent exercițiului financiar încheiat are o influență negativă asupra randamentului bursier determinat la 120 de zile de la data situațiilor financiare (cu un coeficient estimat între -40,87 și -41,78). Aceasta sugerează că rezultatul perioadei și implicit decizia privind distribuirea sau nedistribuirea de dividende afectează randamentul investitorilor în perioada următoare comunicării acestora. Efectul negativ poate fi explicat de diferența dintre așteptările investitorilor și situația reală a entității.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Tabelul 3.28

Analiza influenței indicatorilor financiari pe țări din CEE asupra randamentului acțiunilor MNC ca investitor final

Variabile	Estimarea 3			Estimarea 4			Estimarea 5			Estimarea 6		
	R2	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*
ΔEPSP0	80,66***	60,49***	57,88***	81,21***	60,55***	58,57***	81,27***	60,54***	58,58***	80,67***	60,51***	57,87***
	16,59	9,52	10,53	16,86	9,76	10,7	17,14	9,58	10,72	16,91	9,66	10,43
EPSP0	-26,11	-15,22	-40,87***	-26,76	-15,74	-41,78***	-26,72	-15,73	-41,55***	-26,29	-15,20	-41,14***
	19,55	14,05	12,01	19,22	14,15	11,87	19,83	14,12	12,16	19,66	14,07	11,81
SegV	387,99**	127,45	470,26**							399,68*	152,01	491,43**
	177,25	144,06	175,51							195,28	168,13	193,73
SegA				-176,86	18,21	-289,34				-202,18	92,32	-326,65
				535,94	302,67	459,76				479,68	379,43	396,94
SegRez							-79,21	-6,90	-77,74	39,59	56,11	73,08
							319,6	159,76	141,6	304,08	224,1	107,02
Nritem	0,93	1,00	0,52	0,62	0,9	0,11	0,71	0,89	0,26	0,83	1,07	0,37
	2,2	1,35	2,08	2,02	1,31	1,8	2,05	1,26	1,93	2,13	1,49	1,92
ICA	3,76	-14,36	12,25	-2,17	-14,77	-6,20	-1,04	-14,80	-4,69	2,95	-14,18	-0,08
	17,9	17,99	14,32	18,51	18,35	13,34	17,55	18,04	13,44	18,56	18,61	13,89
LF	0,48***	0,63***	0,53***	0,48***	0,63***	0,53***	0,48***	0,63***	0,53***	0,48***	0,63***	0,54***
	0,08	0,04	0,09	0,08	0,04	0,09	0,08	0,04	0,09	0,08	0,04	0,09
FF	47,35	45,48	31,14	44,82	48,68	29,11	42,58	48,61	25,3	50,21	45,38	35,75
	54,37	55,85	42,75	49,68	53,78	38,31	52,12	55,18	40,38	52,41	57,85	40,57
IFRS	-30,25***	1,58	4,71	-30,47***	1,15	4,44	-30,52***	1,15	4,37	-30,20***	1,69	4,79
	4,97	3,31	4,49	5,01	3,43	4,43	5,02	3,46	4,57	5,04	3,3	4,36
Constanta	-36,02	-35,69	-48,24	-18,80	-35,65	-27,04	-20,21	-35,33	-28,94	-35,30	-37,49	-47,11
	53,64	54,87	40,16	54,03	51,81	38,18	52,12	53,05	38,78	53,74	53,94	38,19
Efecte fixe transversale	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da

BCU CLUJ / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Variabile	Estimarea 3			Estimarea 4			Estimarea 5			Estimarea 6		
	R2	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*
Nr. obs.	320	365	320	320	365	320	320	365	320	320	365	320
R2 ajustat	0,25	0,27	0,34	0,24	0,27	0,33	0,24	0,27	0,33	0,24	0,27	0,34

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Rezultatele au fost estimate prin analiza de regresie panel cu efecte fixe transversale și de timp.

Estimarea 3 surprinde efectul prezentării veniturilor totale ale segmentelor pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegV_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 4 surprinde efectul prezentării activelor imobilizate aferente tuturor segmentelor pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegA_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 5 surprinde efectul prezentării rezultatului din exploatare corespunzător segmentelor pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegRez_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 6 surprinde efectul simultan al indicatorilor financiari de venituri, active imobilizate și rezultat din exploatare pe segmente pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegV_{it} + \beta_4 SegA_{it} + \beta_5 SegRez_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observațiilor pentru fiecare țară de origine a MNC pentru a controla interdependențele dintre observații, deoarece variabila de control aferentă efectului de țară (*Legal*) a fost eliminată ca urmare a estimării modelului de regresie panel cu efecte transversale (ce nu permite includerea de variabile care nu variază la nivel de entitate, efectul acestora fiind implicit reflectat de efectele fixe incluse).

Sursa: prelucrare proprie.

BCU IAȘI - BIBLIOTECA UNIVERSITY LIBRARY

Nivelul de îndatorare este perceput favorabil de către piața de capital (cu un coeficient între 0,48 și 0,63). Din analiza statisticilor descriptive reținem că, în medie, gradul de îndatorare al MNC este sub pragul de risc (adică limita maximă 2 recunoscută în literatura de specialitate), ceea ce explică efectul său pozitiv asupra randamentului acțiunilor.

Variabila de control privind normativele care ghidează raportarea financiară a MNC și standardele pe care acestea le aplică reprezintă un factor semnificativ al randamentului acțiunilor determinat la 60 de zile de la data de închidere a exercițiului financiar, pus probabil pe seama diferenței între timpul de comunicare a informațiilor financiare prin trecerea de la un set de standarde la altul. Acest rezultat ar putea fi explicat și de actualizările IFRS pe parcursul perioadei, care se reflectă în diferențe de conținut și timp de raportare a situațiilor financiare. Faptul că această influență este vizibilă în randamentul la 60 de zile și cursul bursier la 90 de zile sugerează nerăbdarea investitorilor de a cunoaște și analiza rezultatele financiare ale MNC.

Analiza noastră demonstrează că informațiile pe segmente geografice pe țări au o influență semnificativă asupra prețului și randamentului acțiunilor, indicatorii privind veniturile și activele pe segmente fiind de interes pentru investitori. Aceste rezultate sunt în acord cu studiile anterioare care susțin că aprecierea informațiilor pe țări depinde de context și zona geografică (Boatsman ș.a., 1993; Kang și Gray, 2019; Jolliet și Muller, 2016; Leung și Verriest, 2019; Thomas, 2000), contribuind la reducerea asimetriei informaționale dintre manageri și deținătorii de capital.

3.6.6. Teste de robustețe

În vederea confirmării rezultatelor obținute, prezentăm în continuare analiza de robustețe realizată prin estimări alternative ale modelului prețului și randamentului acțiunilor cu un nou set de variabile specifice raportării de segmente pe țări.

Noile variabilele au fost propuse pentru a surprinde informațiile raportate pe segmente pe baza indicatorilor de venituri, active imobilizate și rezultat din exploatare pentru cel mai mare segment distinct dintr-o țară CEE, identificat în funcție de mărimea veniturilor (Kajuter și Nienhaus, 2017). Această abordare ne permite să observăm dacă un segment anume, aferent unei țări gazdă din regiunea CEE este considerat semnificativ pentru investitori. Detalii privind definirea și sursa acestor variabile sunt prezentate în **Tabelul 3.29**.

Exprimarea variabilelor de interes ca variabile numerice permite, din punct de vedere statistic, estimarea modelului de regresie cu efecte fixe transversale și de timp, care controlează diferențele dintre entități și starea piețelor de capital prin includerea unei variabile specifice fiecărei companii și fiecărui exercițiu financiar. Alegerea acestui tip de analiză este recomandată și de testul Hausman.

Tabelul 3.29

Descrierea variabilelor aferente estimărilor alternative pentru testarea robusteții analizei prețurilor și randamentelor acțiunilor

Variabile	Definire	Sursa datelor
SegV1	Ponderea veniturilor aferente celui mai mare segment distinct pentru o țară gazdă din CEE în totalul veniturilor pe segmente geografice (cel mai mare segment este determinat în funcție de mărimea veniturilor pe segment).	Thomson Reuters Eikon și situațiile financiare consolidate ale MNC
SegA1	Ponderea activelor imobilizate aferente celui mai mare segment distinct pentru o țară gazdă din CEE în totalul activelor imobilizate pe segmente geografice (cel mai mare segment este determinat în funcție de mărimea veniturilor pe segment).	
SegRez1	Ponderea rezultatului din exploatare aferent celui mai mare segment distinct pentru o țară gazdă din CEE în totalul rezultatului de exploatare pe segmente geografice (cel mai mare segment este determinat în funcție de mărimea veniturilor pe segment).	

Sursa: prelucrare proprie.

Similar analizei principale, estimările statistice pentru noul set de variabile au fost efectuate comparativ pentru cursul bursier și randamentul acțiunilor la 60, 90 și 120 de zile de la data de sfârșit a exercițiului financiar, cu includerea indicatorilor pe segmente atât unul câte unul, cât și simultan. Rezultatele obținute pentru modelul prețului acțiunilor arată că mărimea activelor imobilizate deținute în țările gazdă au o influență semnificativă negativă asupra cursului bursier la 60 și 120 de zile de la închiderea exercițiului financiar, așa cum reiese din **Tabelul 3.30**. De asemenea, factori semnificativi ai modelului sunt mărimea capitalurilor proprii, indicele de variație a cifrei de afaceri, levierul financiar și la anumite momente, raportarea financiară conform IFRS. Aceste evidențe confirmă rezultatele analizei principale și indică efectul semnificativ al informațiilor pe segmente geografice pentru investitori. În mod concret, cursul bursier este influențat de mărimea investițiilor MNC în diverse zone geografice (o anumită țară gazdă sau mai multe).

În ceea ce privește randamentul acțiunilor, estimările alternative confirmă, de asemenea, rezultatele studiului nostru principal și demonstrează că, în timp, randamentul investitorilor este influențat de percepția acestora asupra veniturilor din vânzări obținute de către MNC în țările gazdă, așa cum se observă din **Tabelul 3.31**. Deși nu s-a dovedit a avea un efect imediat asupra cursului bursier, indicatorul care contribuie la aprecierea randamentului de piață al societății-mamă este cel referitor la veniturile din vânzări obținute pe zone geografice, al cărui influență este semnificativă la 60 și 120 de zile de la data de închidere a exercițiului financiar. Alături de acesta, celelalte variabile semnificative în cadrul modelului de randament al acțiunilor sunt variația rezultatului net pe acțiune, gradul de îndatorare MNC și standardele de raportare financiară aplicate de MNC.

Per ansamblu, rezultatele noastre sunt robuste și arată că actorii piețelor de capital apreciază informațiile financiare cu privire la segmentele geografice aferente țărilor gazdă din CEE.

Tabelul 3.30

Estimări alternative pentru analiza influenței informațiilor financiare pe țări asupra prețului acțiunilor

Variabile	Estimarea 7			Estimarea 8			Estimarea 9			Estimarea 10		
	Cb2	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*	*Cb2*	*Cb3*	*Cb4*
Cpr	1,06***	1,13***	1,19***	1,03***	1,10***	1,12***	1,05***	1,12***	1,18***	1,03***	1,09***	1,12***
	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,18)	(0,19)
EPS	-0,11	0,13	-0,12	-0,05	0,18	0,03	-0,10	0,13	-0,12	-0,06	0,19	0,02
	(0,37)	(0,32)	(0,41)	(0,36)	(0,29)	(0,36)	(0,36)	(0,32)	(0,41)	(0,36)	(0,28)	(0,36)
SegV1	31,46	5,37	52,66							21,17	-28,46	50,73
	(47,67)	(15,70)	(34,34)							(37,50)	(36,51)	(29,68)
SegA1				-175,96**	-152,82	-477,01***				-167,35*	-166,15	-476,84***
				(77,72)	(126,93)	(146,27)				(77,57)	(132,24)	(151,82)
SegRez1							-44,81	-25,44	-39,01	-28,85	-22,31	3,93
							(33,57)	(23,39)	(31,15)	(31,62)	(37,61)	(27,56)
Nritem	-0,41	-0,39	-0,66	-0,51	-0,47	-0,92	-0,42	-0,39	-0,69	-0,49	-0,50	-0,90
	(0,47)	(0,42)	(0,48)	(0,55)	(0,47)	(0,66)	(0,48)	(0,42)	(0,48)	(0,54)	(0,48)	(0,65)
ICA	19,22***	11,03**	17,29***	18,23***	10,30**	15,05***	19,08***	11,11**	16,82***	18,73***	10,20**	15,72***
	(4,05)	(4,28)	(4,59)	(3,83)	(3,78)	(3,53)	(4,12)	(4,31)	(4,55)	(3,78)	(3,71)	(3,65)
LF	-0,13***	-0,07***	-0,08*	-0,13***	-0,07***	-0,07	-0,13***	-0,07***	-0,08*	-0,13***	-0,07***	-0,07
	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,05)	(0,03)	(0,02)	(0,04)
FF	-6,45	1,12	7,31	4,95	1,12	11,60	-6,57	1,02	7,04	-4,84	1,48	11,92
	(12,16)	(10,94)	(16,65)	(13,08)	(11,23)	(17,50)	(12,05)	(11,05)	(16,52)	(13,07)	(11,15)	(17,50)
IFRS	-2,54	-4,00**	-7,77	-2,76	-4,10**	-8,31	-2,65*	-4,04**	-7,91	-2,75	-4,26**	-8,22
	(1,54)	(1,65)	(5,39)	(1,56)	(1,60)	(5,29)	(1,49)	(1,63)	(5,40)	(1,57)	(1,60)	(5,29)
Constanta	-8,97	-6,46	-18,94	-5,83	-3,16	-11,70	-7,99	-6,27	-17,08	-6,94	-2,38	-13,70
	(12,14)	(9,64)	(14,55)	(11,60)	(10,39)	(14,70)	(11,36)	(9,53)	(14,06)	(12,48)	(10,62)	(14,84)
Efecte fixe transversale	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Nr. observații	325	371	325	325	371	325	325	371	325	325	371	325
R2 ajustat	0,40	0,44	0,46	0,40	0,44	0,47	0,40	0,44	0,46	0,40	0,44	0,47

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Rezultatele au fost estimate prin analiza de regresie panel cu efecte fixe transversale și de timp. Estimarea 7 surprinde efectul prezentării veniturilor celui mai mare segment pe țări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegV1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 8 surprinde efectul prezentării activelor imobilizate aferente celui mai mare segment pe țări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} +$

$\beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegA1_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 9 surprinde efectul prezentării rezultatului din exploatare al celui mai mare segment pe țări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegRez1_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Estimarea 10 surprinde efectul simultan al indicatorilor financiari de venituri, active imobilizate și rezultat din exploatare pentru cel mai mare segment pe țări din CEE: $Cb_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 Cpr_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SegV1_{it} + \beta_4 SegA1_{it} + \beta_5 SegRez1_{it} + \sum\beta_j Control_{jit}$. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observațiilor pentru fiecare țară de origine a MNC pentru a controla interdependențele dintre observații, deoarece variabila de control aferentă efectului de țară (*Legal*) a fost eliminată ca urmare a estimării modelului de regresie panel cu efecte transversale (ce nu permite includerea de variabile care nu variază la nivel de entitate, efectul acestora fiind implicit reflectat de efectele fixe incluse).

Sursa: prelucrare proprie.

Tabelul 3.31

Estimări alternative pentru analiza influenței informațiilor financiare pe țări asupra randamentului acțiunilor

Variabile	Estimarea 7			Estimarea 8			Estimarea 9			Estimarea 10		
	R2	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*
ΔEPSP0	80,48***	60,47**	57,76***	81,21***	60,55***	58,57***	81,27***	60,54***	58,58***	80,44***	60,48***	57,73***
	(16,43)	(9,52)	(10,49)	(16,87)	(9,76)	(10,70)	(17,14)	(9,58)	(10,72)	(16,75)	(9,65)	(10,36)
EPSP0	-25,72	-15,27	-40,53***	-26,77	-15,73	-41,77***	-26,72	-15,73	-41,55***	-25,85	-15,24	-40,76***
	(19,40)	(13,99)	(11,89)	(19,23)	(14,15)	(11,87)	(19,83)	(14,12)	(12,16)	(19,55)	(13,98)	(11,66)
SegV1	450,69*	97,86	471,11*							472,18	117,89	498,60*
	(252,65)	(129,03)	(226,29)							(288,38)	(162,57)	(258,37)
SegA1				-196,21	9,04	-300,04				-231,38	66,43	-340,15
				(543,83)	(304,42)	(466,53)				(474,13)	(378,82)	(402,47)
SegRez1							-79,21	-6,90	-77,74	60,03	42,54	75,12
							(319,60)	(159,76)	(141,60)	(305,79)	(226,12)	(113,31)
Nritem	0,94	0,97	0,51	0,61	0,89	0,11	0,71	0,89	0,26	0,84	1,03	0,35
	(2,22)	(1,33)	(2,09)	(2,01)	(1,30)	(1,79)	(2,05)	(1,26)	(1,93)	(2,15)	(1,46)	(1,92)
ICA	4,85	-14,41	1,50	-2,22	-14,80	-6,21	-1,04	-14,80	-4,69	3,98	-14,27	0,25
	(18,67)	(18,10)	(15,13)	(18,47)	(18,33)	(13,31)	(17,55)	(18,04)	(13,44)	(19,19)	(18,71)	(14,69)
LF	0,48***	0,63***	0,54***	0,48***	0,63***	0,53***	0,48***	0,63***	0,53***	0,49***	0,63***	0,54***

Variabile	Estimarea 7			Estimarea 8			Estimarea 9			Estimarea 10		
	R2	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*	*R2*	*R3*	*R4*
	(0,08)	(0,04)	(0,09)	(0,08)	(0,04)	(0,09)	(0,08)	(0,04)	(0,09)	(0,08)	(0,04)	(0,09)
FF	45,42	45,67	28,29	45,07	48,68	29,23	42,58	48,61	25,30	48,60	45,45	32,97
	(54,18)	(54,87)	(42,19)	(49,63)	(53,79)	(38,22)	(52,12)	(55,18)	(40,38)	(51,92)	(56,59)	(39,80)
IFRS	-30,32***	1,45	4,59	-30,47***	1,15	4,44	-30,52***	1,15	4,37	-30,26***	1,54	4,67
	(4,98)	(3,36)	(4,55)	(5,01)	(3,44)	(4,42)	(5,02)	(3,46)	(4,57)	(5,05)	(3,36)	(4,40)
Constanta	-35,81	-35,03	-45,28	-18,77	-35,50	-27,08	-2,21	-35,33	-28,94	-35,15	-36,20	-44,27
	(53,85)	(53,78)	(39,43)	(53,81)	(51,78)	(38,06)	(52,12)	(53,05)	(38,78)	(53,81)	(52,98)	(37,40)
Efecte fixe transversale	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Efecte fixe de timp	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da	Da
Nr. observații	320	365	320	320	365	320	320	365	320	320	365	320
R2 ajustat	0,25	0,27	0,34	0,24	0,27	0,33	0,24	0,27	0,33	0,28	0,27	0,34

***, **, * indică un risc asumat de 1%, 5%, respectiv 10%. Rezultatele au fost estimate prin analiza de regresie panel cu efecte fixe transversale și de timp. Estimarea 7 surprinde efectul prezentării veniturilor celui mai mare segment pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegV1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 8 surprinde efectul prezentării activelor imobilizate ale celui mai mare segment pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegA1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 9 surprinde efectul prezentării rezultatului din exploatare al celui mai mare segment pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegRez1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Estimarea 10 surprinde efectul simultan al indicatorilor financiari de venituri, active imobilizate și rezultat din exploatare raportați pentru cel mai mare segment pe țări din CEE: $R_{i,t+z} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPSP0_{it} + \beta_2 EPSP0_{it} + \beta_3 SegV1_{it} + \beta_4 SegA1_{it} + \beta_5 SegRez1_{it} + \sum \beta_j Control_{jit}$. Erorile standard, prezentate între paranteze, sunt estimate asumând gruparea observațiilor pentru fiecare țară de origine a MNC pentru a controla interdependențele dintre observații, deoarece variabila de control aferentă efectului de țară (*Legal*) a fost eliminată ca urmare a estimării modelului de regresie panel cu efecte transversale (ce nu permite includerea de variabile care nu variază la nivel de entitate, efectul acestora fiind reflectat de efectele fixe incluse).

Sursa: prelucrare proprie.

Kajuter și Nienhaus (2017) au arătat că raportarea pe segmente conform standardelor actuale este mai relevantă decât cea întocmită conform versiunilor anterioare ale standardelor aferente. În continuarea acestei idei, studiul nostru indică rolul semnificativ al informațiilor financiare prezentate pe țări din regiunea CEE. Conform rezultatelor obținute, raportarea pe segmente de activitate geografică poate fi înțeleasă prin prisma teoriilor pro raportare financiară, evidențiind semnalul și transparența MNC privind localizarea operațiunilor în străinătate, cu efect benefic asupra performanței de piață a acestora.

Studiul nostru empiric confirmă ipotezele de cercetare definite privind importanța raportării de segmente geografice pe țări și arată că activitatea MNC din CEE este monitorizată de către investitori. Aceste evidențe pot fi de real folos companiilor care consideră ajustarea practicilor de raportare geografică și utilizatorilor informațiilor financiare, oferindu-le o mai bună înțelegere a practicilor și intereselor entităților raportoare. Din punctul de vedere al forurilor decizionale privind elaborarea standardelor de raportare financiară, rezultatele noastre ar putea servi analizelor post-implementare a prevederilor aferente segmentelor geografice și implicit îmbunătățirii acestora, după caz.

3.7. Concluziile capitolului 3

Practicile actuale sugerează tendința MNC de limitare a detaliilor prezentate privind activitățile în străinătate. În acest capitol am investigat empiric: care sunt tendințele actuale ale MNC cu privire la raportarea de segmente geografice pe țări, care sunt principalii factori determinanți în deciziile de raportare a acestor informații și care este impactul loc asupra actorilor piețelor de capital.

Definirea eșantionului de analiză prin prisma relației filiale – investitor final ne-a permis să identificăm dacă țările în care MNC dețin filiale în CEE sunt prezentate ca segmente individuale, în raportarea geografică a grupului. Cum doar unele țări sunt indicate ca segmente, cercetarea noastră a urmărit, mai apoi, determinarea aspectelor ce influențează practicile MNC de raportare a informațiilor geografice pe țări. Această analiză a determinanților evidențiază rolul mărimii și localizării activităților desfășurate în străinătate în alegerea modului în care MNC prezintă informații financiare geografice. Conform teoriei semnalului, rezultatele obținute sugerează că MNC raportează informații relative la țările despre care doresc să transmită un semnal anume. Mai mult decât atât, cererea de informații din partea utilizatorilor se pare că nu constrânge entitățile să prezinte date financiare de detaliu.

Unele entități raportează mai multe informații și mai multe segmente, iar altele mai puține. Pentru a înțelege care este importanța acestor informații și care sunt efectele pe care le au asupra deținătorilor de capital, am urmat un demers de cercetare specific studiilor de relevanță a valorii și am analizat influența definirii de segmente pe țări asupra prețului și randamentului acțiunilor, în perioada de început a exercițiului financiar, când este așteptat ca situațiile financiare să fie comunicate acționarilor și publicului larg. Rezultatele obținute indică un rol semnificativ al informațiilor pe țări, în special a indicatorilor de venituri din vânzări către clienți externi și active imobilizate pe segmente. Influența acestora este pozitivă în cazul veniturilor, reflectându-se asupra randamentului acțiunilor și negativă în cazul activelor imobilizate, cu efect asupra cursului bursier. Se înțelege astfel că mărimea veniturilor din vânzări pe țări din CEE este privită favorabil în timp, contribuind la realizarea de profit, distribuirea de dividende și implicit aprecierea cursului bursier de la o perioadă la alta. În contrast, activele imobilizate sunt un indicator al investițiilor realizate sau în curs de desfășurare, ce presupun un sacrificiu al randamentelor actuale pentru obținerea de beneficii viitoare. Totuși, pentru investitori, aceasta ar putea fi și un motiv de îngrijorare determinat de riscurile asociate activității investiționale, reflectat prin efectul negativ asupra prețului acțiunilor.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Concluzii

Concluzii generale

Companiile multinaționale sunt o formă complexă de desfășurare a activităților economice sub forma grupurilor de întreprinderi răspândite geografic dincolo de granițele naționale, sub incidența mai multor jurisdicții și medii socioeconomice, politice și culturale.

Pe de o parte, se consideră că prezența MNC aduce numeroase beneficii țărilor gazdă, contribuind la dezvoltarea economică a acestora. Pe de altă parte, influența entităților străine stârnește controverse, implicând și efecte nefavorabile, în special asupra mediului înconjurător și socioeconomic internațional. Mai puțin cunoscută este însă situația financiară a activităților MNC în străinătate și maniera în care se realizează raportarea financiară a acestora în contextul actual. În fapt, raportarea financiară stă la baza deciziilor de alocare a resurselor deținătorilor de capital și desfășurării activităților economice la nivel internațional.

Identificând nevoia de extindere și actualizare a literaturii de specialitate cu privire la specificul raportării financiare și a manierei în care MNC prezintă informații despre operațiunile în străinătate, cercetarea noastră a avut ca scop abordarea acestui subiect dintr-o perspectivă proprie, integrată și interdisciplinară, care să permită înțelegerea problemelor, provocărilor, particularităților, intereselor și implicațiilor practicilor actuale. Printr-un demers metodologic deductiv-exploratoriu și parcurgerea etapelor de analiză teoretică și empirică, în succesiune logică, au fost îndeplinite obiectivele lucrării referitoare la: identificarea trăsăturilor MNC, prezentarea cadrului de raportare financiară specific acestora, investigarea practicilor lor de raportare pe segmente geografice, identificarea principalilor determinanți ai deciziei de definire a segmentelor geografice pe țări și analiza relevanței informațiilor pe segmente pe țări din CEE pentru investitori.

Din punctul de vedere al contextului, cercetarea este orientată asupra MNC cu activitate în CEE, ca regiune gazdă cu țări aflate în competiție pentru atragerea de investiții și companii străine. Statisticile micro și macroeconomice despre activitatea MNC, precum și informațiile din media sugerează că acest grup de țări este relativ omogen din perspectiva companiilor străine, distingându-se printr-un

mediu de afaceri atractiv, cu potențial de dezvoltare, aflat sub influența socioeconomică și instituțională a Uniunii Europene.

Capitolul 1 a fost dedicat studiului despre MNC ca entități economice cu activitate la nivel internațional, sub aspect istoric, teoretic și aplicativ, pe baza revizuirii literaturii de specialitate, îmbinată cu analize statistice de natură descriptivă și investigarea imaginii MNC în media. Această parte a prezentei lucrări arată că fenomenul internaționalizării s-a dezvoltat progresiv, iar odată cu el s-a pus problema recunoașterii MNC sub aspect juridic și a reglementării practicilor specifice acestor entități.

Sub aspect macroeconomic, activitatea MNC este estimată de indicatorul investiții străine directe, a cărui analiză arată că entitățile străine se extind, preponderent, în cadrul regiunii de origine, dar nu numai. Studiul statisticilor descriptive arată că principalele zone geografice din care provin MNC, atât ca număr de companii, cât și ca volum al activelor totale deținute în străinătate sunt SUA, China și țările Europei occidentale. La nivelul regiunii CEE, se resimte prezența MNC, atât prin prisma ISD, cât și a numărului de entități-filiale ale companiilor străine. Aceste aspecte fac obiectul de interes al media din regiune, presa din România relatând despre intențiile MNC de a deschide noi fabrici în țările CEE, de relocare, dar și despre scandaluri financiare cu implicații fiscale cu care se confruntă anumite entități recunoscute pe plan mondial.

Cadrul teoretico-economic descris în capitolul 1 oferă o mai bună înțelegere a caracteristicilor și rolului MNC la nivel internațional, indicând în ce măsură se deosebesc de companiile autohtone. Clarificarea acestor aspecte și cunoașterea naturii distincte a MNC contribuie la identificarea trăsăturilor specifice sistemului de raportare financiară a acestor entități, prezentate în capitolul 2.

Revizuirea extensivă a literaturii de specialitate arată că problemele și provocările raportării financiare a MNC nu sunt nicidecum noi, ci mai degrabă în continuă transformare, în acord cu evoluția reglementărilor internaționale, care odată adoptate, impun efectuarea de cercetări de impact și post-implementare.

Principalele provocări în raportarea financiară a MNC au la bază diferențele dintre jurisdicții în materie de recunoaștere a standardelor de raportare financiară internaționale. Acestora li se adaugă constrângerile lingvistice, reglementările burselor de valori și ale organizațiilor internaționale, tranzacțiile în monedă străină, obligațiile fiscale, nevoile informaționale ale utilizatorilor globali, costurile de proprietate asociate raportărilor etc. O componentă cu semnificație deosebită în cazul MNC este raportarea de informații pe arii geografice de activitate. Prezentarea de informații financiare cu privire la operațiunile MNC pe țări sau regiuni gazdă

poate avea implicații previzionale, strategice și fiscale, care influențează practicile de raportare în acest sens. Literatura de specialitate scoate în evidență critici aferente abordării manageriale a standardelor de raportare financiară pe segmentele operaționale și indică diversitatea de formă și conținut a raportării pe segmente geografice. Pentru a maximiza utilitatea informațiilor geografice este recomandat ca acestea să fie prezentate pe țări. Conform normelor actuale însă, rămâne la latitudinea companiilor să decidă asupra segmentelor definite, în limita prevederilor standardelor aplicabile.

Ținând cont că activitatea MNC este, în general, privită cu suspiciune din cauza practicilor de optimizare fiscală a acestora, studiul nostru cuprinde și o analiză critică a strategiilor în acest sens. O inițiativă recentă de monitorizare a activităților MNC prevede tocmai raportarea de informații privind operațiunile din țările gazdă. În fond, strâns legată de obligația raportării de segmente geografice, impusă de standardele de raportare financiară, raportarea pe țări sub aspect fiscal presupune, în principal, declararea acestor informații către autoritățile fiecărui stat, servind schimbului de informații între jurisdicții. Pentru unele state și pentru anumite domenii de activitate, entitățile au obligația prezentării acestor informații și în mod public. Această inițiativă, în forma sa actuală, este parțial în conflict cu prevederile standardelor de raportare financiară privind informațiile pe criterii geografice. Studiul nostru identifică disonanța dintre obligațiile declarative și de raportare financiară ale MNC drept o nouă provocare, de actualitate, ce este de așteptat să influențeze practicile de raportare pe segmente geografice ale acestora.

Analiza cadrului actual de raportare financiară a MNC evidențiază importanța informațiilor geografice pe țări, întărind motivația cercetării noastre empirice, orientată asupra practicilor de prezentare a acestora. Astfel, capitolul 3 cuprinde studiul raportării pe segmente geografice a MNC ce dețin filiale în top 500 companii din CEE după cifra de afaceri aferentă perioadei 2011-2017. Analiza modului de definire a segmentelor și indicatorilor financiari raportați arată că MNC se mențin conservatoare în prezentarea de informații pe țări, mai ales în măsura în care reglementările aplicabile sunt flexibile și prevăd o abordare preponderent managerială în această privință.

Teoria agenției, teoria costurilor de proprietate și teoria semnalului explică motivațiile care stau la baza practicilor de definire a segmentelor geografice de către MNC. Studiul nostru a investigat acest proces decizional, în vederea identificării factorilor care influențează raportarea de segmente pe țări. În urma analizei cercetărilor existente, a fost propus un model de analiză a probabilității de definire a segmentelor pe țări, testat empiric pentru MNC cu activitate în CEE. Rezultatele

obținute arată că determinanții definirii de segmente pe țări gazdă includ: mărimea activității, condițiile economice și nivelul de impozitare specific acestor țări; preferința MNC pentru definirea de segmente agregate pe regiuni (explicată de motive strategice și concurențiale); trăsăturile financiare și organizaționale ale entităților raportoare, precum și mediul de origine al acestora (sub aspect instituțional și cultural).

Valoarea informațiilor financiare este dovedită prin utilitatea lor, respectiv modul în care contribuie la luarea deciziilor. Asigurând o abordare integrată, de tip cauză-efect, studiul nostru analizează, în final, rolul informațiilor geografice raportate pe țări din CEE, din perspectiva investitorilor, ca principală categorie de utilizatori ai situațiilor financiare. Adaptând contextului nostru demersul metodologic specific cercetărilor cu privire la relevanța valorii, am observat că definirea de segmente pe țări și prezentarea indicatorilor financiari de venituri și de active imobilizate pe țări gazdă are o influență semnificativă asupra cursului bursier și randamentului acțiunilor MNC, pe principala piață de tranzacționare a acestora. Acest efect este vizibil în timp și nu neapărat imediat după publicarea situațiilor financiare anuale ale MNC, când prima reacție a investitorilor este, în general, ghidată de mărimea rezultatului net și deciziile de distribuire a dividendelor.

Detaliile privind investițiile MNC în țările CEE, reflectate prin indicatorul active imobilizate, au o influență negativă asupra cursului bursier, determinată probabil de percepția investitorilor cu privire la riscurile asociate activităților în aceste zone. Totodată, proiectele noi de investiții antrenează costuri și eventualele decizii de sistare a distribuirii dividendelor, cu impact negativ asupra prețului acțiunilor. În același timp, prezentarea veniturilor obținute în țările CEE are un efect pozitiv asupra randamentului acțiunilor, ceea ce indică importanța acestei regiuni ca piață de desfacere pentru MNC.

Rezultatele statistice obținute au fost validate prin multiple teste de robustețe sub formă de estimări alternative.

Per ansamblu, studiul evidențiază particularitățile raportării financiare a MNC și implicațiile informațiilor geografice prezentate pe țări, în contextul aplicării IFRS și al desfășurării de activități economice în CEE.

Contribuții și recomandări

Cercetarea noastră se distinge prin numeroase elemente de originalitate, printre care: abordarea unitară; perspectiva asupra subiectului prin prisma relației filiale din CEE – MNC ca societate de origine și investitor final; orientarea asupra activității MNC în CEE, neexplorată de studiile anterioare privind raportarea

financiară; studiului problemei prezentării de informații financiare pe țări, din punctul de vedere al standardelor de raportare financiară și al inițiativelor fiscale; analiza informațiilor despre MNC sub aspect micro și macroeconomic; investigarea practicilor, principalilor determinanți și implicațiilor raportării de segmente geografice asupra investitorilor; demersul metodologic; perioada analizată și multiplele contribuții teoretico-aplicative.

Studiul contribuie, în primul rând, la extinderea și actualizarea literaturii de specialitate cu privire la problemele de raportare financiară ale MNC, venind în sprijinul:

- mediului academic și de cercetare;
- profesioniștilor din domeniile: economie, management, afaceri internaționale, contabilitate, raportare și analiză financiară, fiscalitate;
- întreprinzătorilor;
- investitorilor;
- dar și publicului larg, interesat de practicile financiare și de raportare la nivel internațional.

Totodată, lucrarea se adresează și managerilor, analiștilor financiari, profesioniștilor contabili și investitorilor, propunând un model de determinare a probabilității definirii de segmente pe țări gazdă și evidențiind importanța informațiilor geografice pe țări, atât din punct de vedere teoretic, cât și din perspectiva piețelor de capital.

În plan metodologic, studiul oferă un model de analiză a practicilor de raportare financiară a MNC, prin prisma relației filiale – societate-mamă și ilustrează aplicarea metodelor de cercetare calitativă și cantitativă, precum: analiza tematică, analiza de conținut, analiza statisticilor descriptive, analiza de asociere și corelație, analiza diferențelor între mediile pe grupe de observații, analiza de regresie Probit cu variabila dependentă binară, determinarea probabilităților pe baza modelului Probit, analiza de regresie panel cu efecte fixe transversale și de timp sau realizarea de teste de robustețe prin estimări alternative. Totodată, cercetarea empirică a implicat determinarea unui set extins de variabile și a unui eșantion unic de date care pot contribui la realizarea de studii viitoare.

Din punct de vedere operațional, una dintre cele mai semnificative contribuții ale lucrării noastre este semnalul pe care îl adresează organismelor de elaborare a standardelor de raportare financiară și forurilor decizionale responsabile de reglementarea raportărilor financiare ale MNC, indicând importanța prezentării de segmente geografice pe țări în cadrul situațiilor financiare. Atât teoretic, cât și empiric, au fost identificate numeroase explicații privind maniera de raportare a

informațiilor geografice de către MNC. De asemenea, dacă autoritățile abilitate consideră relevant, practicile actuale pot fi îmbunătățite, iar localizarea și performanța MNC din țările gazdă ar deveni mai transparente. Aceste semnal este deopotrivă semnificativ și pentru entitățile raportoare, responsabile să prezinte informații pe segmente operaționale. În mod concret, s-ar putea impune o notă explicativă suplimentară privind raportarea pe țări, reguli mai stricte de definire a segmentelor geografice în cadrul situațiilor financiare sau chiar acordarea de stimulente pentru prezentarea de informații pe țări gazdă în mod voluntar.

În baza rezultatelor prezentului studiu, este de așteptat ca entitățile să rămână rezervate în ceea ce privește prezentarea publică a informațiilor financiare privind localizarea activităților în străinătate, dacă nu le este impus altfel. Cu toate acestea, interesul autorităților este de a identifica și preveni sustragerea entităților străine de la plata impozitelor. Reglementări care să impună un nivel mai ridicat de transparență în ceea ce privește activitatea desfășurată în străinătate ar facilita și monitorizarea MNC de către utilizatorii situațiilor financiare, care ar putea semnala, de asemenea, practicile inoportune observate în mod individual. În plus, ar putea fi și în beneficiul piețelor de capital din țările gazdă ca MNC să prezinte mai multe informații despre operațiunile desfășurate. Investitorii străini care evaluează raportările financiare ale MNC ar putea fi atrași să investigheze mai în detaliu potențialul țărilor în care MNC își desfășoară activitatea, fiind astfel stimulați spre plasarea capitalurilor proprii în aceste zone.

Abordarea interdisciplinară, prin îmbinarea elementelor de micro și macroeconomie, precum și orientarea cercetării asupra regiunii CEE contribuie, de asemenea, la înțelegerea climatului investițional și al atractivității acestor țări pentru MNC. Autoritățile și antreprenorii locali ar putea fi interesați și încurajați de statisticile descriptive prezentate în cadrul lucrării, în vederea dezvoltării de noi strategii privind atragerea sau realizarea de investiții străine în regiune.

Limite și direcții de cercetare viitoare

Pentru valorificarea corespunzătoare a rezultatelor cercetării, este important să menționăm pe de o parte limitele, iar pe de altă parte direcțiile sale viitoare.

Principala limită este determinată de complexitatea MNC ca entități economice și, implicit, a procesului de raportare financiară specific acestora, corelat cu natura diverselor activități desfășurate în numeroase jurisdicții. Aceste trăsături particulare MNC fac dificilă cunoașterea structurii lor organizatorice la nivel internațional, presupunând totodată dificultăți de culegere a datelor financiare cu privire la componentele grupului de întreprinderi care formează ansamblul MNC.

Deoarece situațiile financiare ale filialelor nu sunt disponibile în mod public, decât în puține cazuri, studiul nostru se bazează pe obținerea de date din surse multiple și identificarea relației dintre filiale (inclusiv entități asociate și deținere semnificative) și societatea de origine a MNC ca investitor final, prin investigarea statutului companiilor din CEE (Deloitte top 500, după cifra de afaceri) una câte una. Acest procedeu a condus la definirea unui eșantion relativ redus de filiale și MNC.

O altă limită este abordarea interdisciplinară și utilizarea preponderentă a metodelor de cercetare cantitative aflate, de asemenea, în continuă evoluție, atât sub aspectul teoretic, cât și al instrumentelor *software* care permit realizarea prelucrărilor de date. Mai mult decât atât, raportările MNC, în ansamblul lor, au o structură variată și pot cuprinde într-o oarecare măsură și alte detalii financiare pe criterii geografice, de exemplu în raportul administratorilor, în cadrul comunicatelor de presă sau în textul notelor explicative. Astfel de surse au însă o consistență incertă. Studiul nostru a fost dedicat componentelor obligatorii ale raportării și nu insistă asupra identificării potențialelor informații geografice raportate în mod nestructurat.

Aceste limite lansează însă noi direcții de cercetare a fenomenului raportării financiare a MNC, într-un context mai larg și printr-un demers de definire a eșantionului de la o listă recunoscută de MNC către principalele filiale ale acestora, indiferent de regiune. O astfel de perspectivă ar permite studierea fenomenului definirii de segmente geografice în sens general, precum și a altor aspecte de raportare financiară. Totodată, analiza ar putea fi extinsă și asupra prezentării de informații geografice în formă nestructurată, în cadrul secțiunilor narative ale rapoartelor MNC.

Un subiect de actualitate și interes, rămâne evoluția reglementărilor fiscale privind raportarea pe țări și influența acestora asupra practicilor MNC de raportare a informațiilor geografice în cadrul situațiilor financiare.

O altă direcție de cercetare constă în investigarea implicațiilor raportării pe segmente geografice asupra celorlalte categorii de utilizatori, a căror decizii sunt afectate, de asemenea, de informațiile financiare cu privire la activitatea și performanța MNC.

În concluzie, suntem de opinie că raportarea financiară a MNC reprezintă un subiect de studiu în continuă dinamică, cuprinzând multiple arii de cercetare, atât la nivel teoretic, cât și empiric, motivate de diversitatea influențelor activității acestor entități asupra organismelor de reglementare și a dezvoltării mediului de afaceri internațional.

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Bibliografie

Cărți

Aerts, W., Walton, P. (2013), *Global Financial Accounting and Reporting, Principles and Analysis*, 3rd Edition, Cengage Learning EMEA, Hampshire

Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A., Hoogendoorn, M., van Mourik, C. (2014), *International Financial Reporting and Analysis*, 6th Edition, Cengage Learning EMEA, Hampshire

Andrei, T., Bourbonnais, R. (2017), *Econometrie*, Ediția a doua revizuită și adăugită, Editura Economică, București

Baltagi, B. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd Edition, John Wiley & Sons, West Sussex, England

Beaver, W.H. (1998), *Financial Reporting*, Prentice-Hall, Upper Saddle River

Buckley, P.J., Casson, M. (2002), *The Future of the Multinational Enterprise*, 25th Anniversary Edition, Palgrave Macmillan, London

Buckley, P.J., Casson, M. (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, Macmillan, London

Chandler, A., Mazlish, B. (2005), *Leviathans. Multinational Corporations and the New Global History*, Cambridge University Press, Cambridge

Christensen, T., Cottrell, D., Budd, C. (2019), *Advanced Financial Accounting*, 12th Edition, McGraw-Hill, New York

Chobanova, Y. (2009), *Strategies of Multinationals in Central and Eastern Europe, Innovation Systems and Embeddedness*, Palgrave Macmillan

Choi, F.D.S., Meek, G.K. (2011), *International Accounting*, 7th Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River

Cohen, S.D. (2007), *Multinational Corporations and Foreign Direct Investment – Avoiding Simplicity, Embracing Complexity*, Oxford University Press, New York

Dunning, J.H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy,* Addison Wesley, Wokingham, Berkshire

Girella, L. (2018), *The Boundaries in Financial and Non-Financial Reporting: A Comparative Analysis of their Constitutive Role*, Routledge, London

Hofstede, G. (1980), *Culture's consequences*, Sage Publications, Beverly Hills

Hofstede, G., Hofstede, G.J., Minkov, M. (2010), *Cultures and Organizations: Software of the Mind. Revised and Expanded 3rd Edition,* McGraw-Hill, New York

Horomnea, E. (2012), *Dimensiuni științifice, sociale și spirituale în contabilitate*, Editura Tipo Moldova, Iași

BCU "ION CREANGĂ" UNIVERSITY LIBRARY

Iacobuță, A.O. (2012), *Costurile de tranzacție. o abordare instituționalistă*, Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza" din Iași

Istrate, C. (2016), *Contabilitate și raportări financiare individuale și consolidate*, Polirom, Iași

Jonge, A. (2011), *Transnational Corporations and International Law: Accountability in the Global Business Environment*, Edward Elgar Publishing, Northampton

Knight, F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin Company, New York

Krimpmann, A. (2015), *Principles of Group Accounting under IFRS*, John Wiley & Sons, West Sussex

Larcker, D.F., Tayan, B. (2016), *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*, 2nd Edition, Pearson Education, New Jersey

Mironiuc, M. (2009), *Analiză economico-financiară. Performanță-poziție financiară-risc*, Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza" din Iași

Mironiuc, M. (2018), *Fundamentele științifice ale gestiunii financiar-contabile a întreprinderii*, Ediția a III-a revizuită și adăugită, Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza" din Iași

Mirza, A.A., Ankarath, N. (2013), *Trends in Financial Reporting under IFRS, Including Comparisons with US GAAP, China GAAP, and India Accounting Standards*, John Wiley & Sons, Hoboken

Nakano, M., Purevdorj, B. (2014), *Reliance on Foreign Markets: Multinationality and Performance*, Springer, Tokyo

Nica, P., Iftimescu, A. (2004), *Management: concepte și aplicații*, Sedcom Libris, Iași

Nobes, C., Parker, R. (2010), *Comparative International Accounting*, 11th Edition, Financial Times Prentice Hall, Essex

Rugman, A.M. (1980), *Multinationals in Canada: Theory, Performance and Economic Impact*, Kluwer Academic Publishers Group, Dordrecht

Shapiro, A.C. (2014), *Multinational Financial Management*, 10th Edition, John Wiley & Sons

Sönmez, A. (2013), *Multinational Companies, Knowledge and Technology Transfer, Turkey's Automotive Industry in Focus*, Springer International Publishing

Tabără, N. (2013), *Sisteme Contabile Comparate*, Editura Tipo Moldova, Iași

Vernon, R. (1971), *Sovereignty at Bay,* London

Verbeek, M. (2017), *A Guide to Modern Econometrics*, John Wiley & Sons, Hoboken

Wendt, C. (2009), *A Common Tax Base for Multinational Enterprises in the European Union*, Gabler, Wiesbaden

Wooldridge, J.M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*, Second Edition, MIT press, Cambridge

Zimmermann, J., Werner, J.R. (2013), *Regulating Capitalism? The Evolution of Transnational Accounting Governance*, Palgrave Macmillan, Hampshire

BCU „ION CREANGĂ" UNIVERSITY LIBRARY

Articole științifice

Abdulsomad, K. (2014), „The Transformation of Multinational Corporations (MNCs) from an Innovation Perspective: Some Notes on the Theories of MNCs", *AI & Society*, 29, pp. 415-426

Aboud, A., Roberts, C. (2018), „Managers' Segment Disclosure Choices under IFRS 8: EU Evidence", *Accounting Forum*, 42(4), pp. 293-308

Aboud, A., Roberts, C., Zalata, A.M. (2018), „The Impact of IFRS 8 on Financial Analysts' Earnings Forecast Errors: EU Evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33, pp. 2-17

Achim, M.V. (2016), „Cultural dimension of corruption: a cross-country survey", *International Advances in Economic Research*, 22(3), pp. 333-345

Achim, M.V., Borlea, N.S. (2014), „Environmental performances-way to boost up financial performances of companies", *Environmental Engineering and Management Journal*, 13(4), pp. 991-1005

Achim, M.V., Borlea, S.N. (2015), „Developing of ESG score to assess the non-financial performances in Romanian companies", *Procedia Economics and Finance*, 32, pp. 1209-1224

Achim, M.V., Borlea, S.N., Găban, L.V., Mihăilă, A.A. (2019), „The Shadow Economy and Culture: Evidence in European Countries", *Eastern European Economics*, DOI: 10.1080/00128775.2019.1614461

Adel, C., Hussain, M.M., Mohamed, E.K., Basuony, M.A. (2019), „Is Corporate Governance Relevant to the Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure in Large European Companies?", *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(2), pp. 301-332

Aggarwal, R., Berrill, J., Hutson, E., Kearney, C. (2011), „What is a Multinational Corporation? Classifying the Degree of Firm-Level Multinationality", *International Business Review*, 20(5), pp. 557-577

Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., Vidal-Salazar, M.D., Delgado-Márquez, B.L. (2015), „International Cultural Diversification and Corporate Social Performance in Multinational Enterprises: The Role of Slack Financial Resources", *Management International Review*, 55(3), pp. 323-353

Aissat, S., Boulkeroua, L., Lucas, M., van Mourik, C. (2013), „Accounting Regulation and IFRS in Islamic Countries", in *The Routledge Companion to Accounting, Reporting and Regulation*, Routledge, pp. 514-536

Akamah, H., Hope, O.K., Thomas, W.B. (2018), „Tax Havens and Disclosure Aggregation", *Journal of International Business Studies*, 49(1), pp. 49-69

Akman, N.H. (2011), „The Effect of IFRS Adoption on Financial Disclosure: Does Culture Still Play A Role?", *American International Journal of Contemporary Research*, 1(1), pp. 6-17

Alberti-Alhtaybat, L., Hutaibat, K., Alhtaybat, K. (2012), „Mapping Corporate Disclosure Theories", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 10(1), pp. 73-94

Albu, N., Albu, C.N. (2012), „International Financial Reporting Standards in an Emerging Economy: Lessons from Romania", *Australian Accounting Review*, 22(4), pp. 341-352

Albu, N., Albu, C.N., Mateescu, R. (2013a), „Analiza practicilor de raportare pe segmente – Cazul societăților cotate la BVB", *Audit Financiar*, 11(10), pp. 32-38

Albu, C.N., Albu, N., Gîrbină, M. M. (2013b), „Accounting for SMEs–How Important is Size in Choosing between Global and Local Standards?", *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 76, pp. 649-653

Albu, C. N., Albu, N., Alexander, D. (2014), „When Global Accounting Standards Meet the Local Context-Insights from an Emerging Economy", *Critical Perspectives on Accounting*, 25(6), pp. 489-510

Albu, N., Palarie, I. (2016), „Convergence of Romanian Accounting Regulations with IFRS. A Longitudinal Analysis", *The Audit Financial Journal*, 14(138), pp. 634-634

Albu, N., Albu, C.N., Filip, A. (2017), „Corporate Reporting in Central and Eastern Europe: Issues, Challenges and Research Opportunities", *Accounting in Europe,* 14(3), pp. 249-260

Albu, C.N., Albu, N. (2017), „The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules–Evidence from Romania", *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 177-186

Albu, N., Tarca, A. (2018), „Exploring the Influence of Institutional Factors on the Segment Disclosure Practices of Large European Listed Entities", https://ssrn.com/abstract=3249057

Alexander, A., Vito, A., Jacob, M. (2016), „Corporate Tax Reforms and Tax-Motivated Profit Shifting: Evidence from the EU", *FAccT Center Working Paper No. 23/2016*, https://ssrn.com/abstract=2841246

Aleksanyan, M., Danbolt, J. (2015), „Segment Reporting: Is IFRS 8 Really Better?", *Accounting in Europe*, 12(1), pp. 37-60

Alfaro, L. (2016), „Gains from Foreign Direct Investment: Macro and Micro Approaches", *The World Bank Economic Review*, 30(1), pp. 2-15

Alguacil, M., Cuadros, A., Orts, V. (2011), „Inward FDI and Growth: The Role of Macroeconomic and Institutional Environment", *Journal of Policy Modeling*, 33, pp. 481–496

Alhazaimeh, A., Palaniappan, R., Almsafir, M. (2014), „The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, pp. 341-348

Ali, A., Hwang, L.S. (2000), „Country-specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data", *Journal of Accounting Research*, 38(1), pp. 1-21

Allayannis, G., Lel, U., Miller, D.P. (2012), „The Use of Foreign Currency Derivatives, Corporate Governance, and Firm Value around the World", *Journal of International Economics*, 87(1), pp. 65-79

Alvarez, J.E. (2011), „Are Corporations Subjects of International Law?", *Santa Clara Journal of International Law*, 9(1), pp. 1-36

Alvarez-Díez, S., Alfaro-Cid, E., Fernández-Blanco, M.O. (2016), „Hedging Foreign Exchange Rate Risk: Multi-currency Diversification", *European Journal of Management and Business Economics*, 25(1), pp. 2-7

Andersen, T. J. (2012), „Multinational Risk and Performance Outcomes: Effects of Knowledge Intensity and Industry Context", *International Business Review*, 21(2), pp. 239-252

Ando, N. (2014), „The Effect of Localization on Subsidiary Performance in Japanese Multinational Corporations", *The International Journal of Human Resource Management*, 25(14), pp. 1995-2012

Andrade, A.M.F., Galina, S.V.R. (2013), „Effects of Internationalization on the Performance of Multinational Companies from Developing Economies", *Revista de Administração Contemporânea*, 17(2), pp. 239-262

André, P. (2017), „The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules-Evidence from European Countries", *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 1-12

Andre, P., Filip, A., Moldovan, R. (2016), „Segment Disclosure Quantity and Quality under IFRS 8: Determinants and the Effect on Financial Analysts' Earnings Forecast Errors", *The International Journal of Accounting*, 51(4), pp. 443-461

Antonczyk, R.C., Salzmann, A.J. (2014), „Overconfidence and Optimism: The Effect of National Culture on Capital Structure", *Research in International Business and Finance*, 31, pp. 132-151

Areneke, G., Kimani, D. (2019), „Value Relevance of Multinational Directorship and Cross-listing on MNEs National Governance Disclosure Practices in Sub-Saharan Africa: Evidence from Nigeria", *Journal of World Business*, 54(4), pp. 285-306

Ascani, A., Crescenzi, R., Iammarino, S. (2016), „Economic Institutions and the Location Strategies of European Multinationals in their Geographic Neighborhood", *Economic Geography*, 92(4), pp. 401-429

Asmussen, C.G., Foss, N.J. (2014), „Competitive Advantage and the Existence of the Multinational Corporation: Earlier Research and the Role of Frictions", *Global Strategy Journal*, 4, pp. 49-54

Asongu, S.A., Kodila-Tedika, O. (2015), „Conditional Determinants of FDI in Fast Emerging Economies: An Instrumental Quantile Regression Approach", *African Governance and Development Institute Working Paper No. 15/003*, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2563769

Azman-Saini, W.N.W., Baharumshah, A.Z., Law, S.H. (2010), „Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: International Evidence", *Economic Modelling*, 27, pp. 1079-1089

Bae, S.C., Kwon, T.H., Park, R.S. (2018), „Managing Exchange Rate Exposure with Hedging Activities: New Approach and Evidence", *International Review of Economics & Finance*, 53, pp. 133-150

Bailey, W., Karolyi, G.A., Salva, C. (2006), „The Economic Consequences of Increased Disclosure: Evidence from International Cross-Listings", *Journal of Financial Economics*, 81(1), pp. 175-213

Balakrishnan, R., Harris, T.S., Sen, P.K. (1990), „The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures", *Journal of Accounting Research*, 28(2), pp. 305-325

Ball, R. (2006), „International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors", *Accounting and Business Research*, 36(sup1), pp. 5-27

Ball, R., Brown, P. (1968), „An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6(2), pp. 159-178

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (2001), „The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View", *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 77-104

Barth, M.E., Li, K., McClure, C. (2018), „Evolution in Value Relevance of Accounting Information", Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 17-24, https://ssrn.com/abstract=2933197

Barth, M.E., Landsman, W.R., Lang, M.H. (2008), „International Accounting Standards and Accounting Quality", *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467-498

Barth, M.E., Landsman, W.R., Young, D., Zhuang, Z. (2014), „Relevance of Differences between Net Income based on IFRS and Domestic Standards for European Firms", *Journal of Business Finance & Accounting,* 41(3-4), pp. 297-327

Bartov, E., Goldberg, S.R., Kim, M. (2005), „Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards: A German stock market perspective", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(2), pp. 95-119

Bartram, T., Boyle, B., Stanton, P., Burgess, J., McDonnell, A. (2015), „Multinational Enterprises and Industrial Relations: A Research Agenda for the 21st Century", *Journal of Industrial Relations*, 57(2), pp. 127-145

Bartlett, C.A. (1986), „Building and Managing the Transnational: The New Organizational Challenge", in Porter, M.E. (ed.), *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 367-404

Basak, S. (2016), „Equalization Levy: A New Perspective of E-Commerce Taxation", *Intertax*, 44(11), pp. 845-852

Bazaz, M.S., Senteney, D.L. (2001), „Value Relevance of Unrealized Foreign Currency Translation Gains and Losses", *American Journal of Business*, 16(2), pp. 55-62

Beaver, W.H., Cascino, S., Correia, M.M., McNichols, M. F. (2016), „Group Affiliation and Default Prediction", *Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 16-46*, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2850458

Beisland, L.A. (2009), „A Review of the Value Relevance Literature", *The Open Business Journal*, 2(1), pp. 7-27

Beltz, T., von Hagen, D., Steffens, C. (2017), „R&D Intensity and the Effective Tax Rate: A Meta-Regression Analysis", *Journal of Economic Surveys*, 31(4), pp. 988-1010

Bengtsson, M. (2016), „How to Plan and Perform a Qualitative Study using Content Analysis", *Nursing Plus Open*, 2, pp. 8-14

Bens, D.A., Monahan, S.J., Steele, L.B. (2018), „The Effect of Aggregation of Accounting Information via Segment Reporting on Accounting Conservatism", *European Accounting Review*, 27(2), pp. 237-262

Berger, P.G., Hann, R. (2003), „The Impact of SFAS No. 131 on Information and Monitoring", *Journal of Accounting Research*, 41(2), pp. 163-223

Berry, H. (2015), „Knowledge Inheritance in Global Industries: The Impact of Parent Firm Knowledge on the Performance of Foreign Subsidiaries", *Academy of Management Journal*, 58(5), pp. 1438-1458

Beuselinck, C., Deloof, M., Vanstraelen, A. (2015), „Cross-jurisdictional Income Shifting and Tax Enforcement: Evidence from Public versus Private Multinationals", *Review of Accounting Studies*, 20(2), pp. 710-746

Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z., Walther, B.R. (2010), „The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature", *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp. 296-343

Bianconi, M., Chen, R., Yoshino, J.A. (2013), „Firm Value, the Sarbanes-Oxley Act and Cross-listing in the U.S., Germany and Hong Kong Destinations", *The North American Journal of Economics and Finance*, 24, pp. 25-44

Blanco, B., Garcia Lara, J.M., Tribo, J. (2014), „The Relation between Segment Disclosure and Earnings Quality", *Journal of Accounting Public Policy,* 33(5), pp. 449-469

Blanco, B., Garcia Lara, J.M., Tribo, J. (2015), „Segment Disclosure and Cost of Capital", *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), pp. 367-411

Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., Wu, J. (2015), „Examining the Determinants of Inward FDI: Evidence from Norway", *Economic Modelling*, 47, pp. 118-127

Boatsman, J.R., Behn, B.K., Patz, D.H. (1993), „A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures", *Journal of Accounting Research,* 31, pp. 46-64

Bodnar, G.M., Hwang, L.-S., Weintrop, J. (2003), „The Value Relevance of Foreign Income: an Australian, Canadian, and British Comparison", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), pp. 171-193

Bokpin, G.A., Isshaq, Z. (2009), „Corporate Governance, Disclosure and Foreign Share Ownership on the Ghana Stock Exchange", *Managerial Auditing Journal*, 24(7), pp. 688-703

Boudreaux, D.J., Holcombe, R.G. (1989), „The Coasian and Knighthian Theories of the Firm", *Managerial and Decision Economics*, 10(2), pp. 147-154

Bradbury, M., Dean, G., Clarke, F.L. (2009), „Incentives for Non-Disclosure by Corporate Groups", *Abacus*, 45(4), pp. 429-454

Braun, G.P., Rodriguez Jr., R.P. (2008), „Earnings Management and Accounting Values: A Test of Gray (1988)", *Journal of International Accounting Research,* 7(2), pp. 1-23

Braun, G., Rodriguez, R.P. (2014), „Using Gray's (1988) Accounting Values to Explain Differing Levels of Implementation of IFRS", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), pp. 104-136

Bresciani, S., Ferraris, A. (2014), „International Diversification and Performance in European Service Multinational Companies", in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E., *Future of Entrepreneurship*, Euromed Press, Marseille, pp. 366-379

Brooks, C., Godfrey, C., Hillenbrand, C., Money, K. (2016), „Do Investors Care about Corporate Taxes?", *Journal of Corporate Finance*, 38, pp. 218-248

Brown, R.J., Jorgensen, B.N., Pope, P.F. (2019), „The interplay between mandatory country-by-country reporting, geographic segment reporting, and tax havens: Evidence from the European Union", *Journal of Accounting and Public Policy*, 38, pp. 106-129

Bruno, R.L., Cipollina, M. (2018), „A Meta-analysis of the Indirect Impact of Foreign Direct Investment in Old and New EU Member States: Understanding Productivity Spillovers", *The World Economy*, 41(5), pp. 1342-1377

Buckley, P.J. (2016), „The Contribution of Internalisation Theory to International Business: New Realities and Unanswered Questions", *Journal of World Business*, 51(1), pp. 74-82

Buckley, P.J., Tian, X. (2017), „Internalization Theory and the Performance of Emerging-Market Multinational Enterprises", *International Business Review*, 26(5), pp. 976-990

Caetano, J., Caleiro, A. (2009), „Economic Freedom and Foreign Direct Investment: How Different are the MENA Countries from the EU", *iBusiness*, 1, pp. 65-74

Cairns, G., As-Saber, S. (2017), „The Dark Dide of MNCs", in *Multinational Corporations and Organization Theory: Post Millennium Perspectives*", Emerald Publishing Limited, pp. 425-443

Casey, C., Fiedler, A., Fath, B. (2016), „The European Company (SE): Power and Participation in the Multinational Corporation", *European Journal of Industrial Relations*, 22(1), pp. 73-90

Casson, M., Wadeson, N. (2018), „Emerging Market Multinationals and Internalisation Theory", *International Business Review*, 27(6), pp. 1150-1160

Cen, L., Maydew, E.L., Zhang, L., Zuo, L. (2016), „Customer–Supplier Relationships and Corporate Tax Avoidance", *Journal of Financial Economics*, 123(2), pp. 377-394

Cereola, S.J., Nichols, N.B., Street, D.L. (2017), „Geographic Segment Disclosures under IFRS 8: Changes in Materiality and Fineness by European, Australian and New Zealand Blue Chip Companies", *Research in Accounting Regulation*, 29(2), pp. 119-128

Cereola, S.J., Nichols, N.B., Street, D.L. (2018), „The Predictive Ability of Entity-Wide Geographic Sales Disclosures: IAS 14R versus IFRS 8", *Research in Accounting Regulation*, 30(2), pp. 121-130

Chanchani, S., Willett, R. (2004), „An Empirical Assessment of Gray's Accounting Value Constructs", *The International Journal of Accounting*, 39(2), pp. 125-154

Chandler, A.D. (1992), „Organizational Capabilities and the Economic History of the Industrial Enterprise", *The Journal of Economic Perspectives*, 6(3), pp. 79-100

Chang, K., Noorbakhsh, A. (2009), „Does National Culture Affect International Corporate Cash Holdings?", *Journal of Multinational Financial Management*, 19(5), pp. 323-342

Chanchani, S., Willett, R. (2004), „An Empirical Assessment of Gray's Accounting Value Constructs", *The International Journal of Accounting*, 39(2), pp. 125-154

Chatzivgeri, E., Chew, L., Crawford, L., Gordon, M., Haslam, J. (2019), „Transparency and Accountability for the Global Good? The UK's Implementation of EU Law Requiring Country-by-Country Reporting of Payments to Governments by Extractives", *Critical Perspectives on Accounting*, https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.02.001

Chen, C.J.P., Ding, Y., Xu, B. (2014), „Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment", *The International Journal of Accounting*, 49(1), pp. 53-86

Chen, C., Lee, E., Lobo, G.J., Zhu, J. (2019), „Who Benefits From IFRS Convergence in China?", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), pp. 99-124

Chen, P.F., Zhang, G. (2003), „Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data", *The Accounting Review*, 78(2), pp. 397-428

Chen, R., Ghoul, S.E., Guedhami, O., Wang, H. (2014), „Do State and Foreign Ownership Affect Investment Efficiency? Evidence from Privatizations", *Journal of Corporate Finance*, 42, pp. 402-421

Chen, C.W., Hepfer, B.F., Quinn, P.J., Wilson, R.J. (2018), „The effect of tax-motivated income shifting on information asymmetry", *Review of Accounting Studies*, 23(3), pp. 958-1004

Chen, C.D., Kutan, A.M. (2016), „Information Transmission through Rumors in Stock Markets: A New Evidence", *Journal of Behavioral Finance*, 17(4), pp. 365-381

Chen, T.T., Zhang, F., Zhou, G. (2017), „Secrecy Culture and Audit Opinion: Some International Evidence", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(3), pp. 274-307

Chersan, I.C. (2015), „Study on Practices and Tendencies in Integrated Reporting", *Audit Financiar*, 13(129), pp. 25-36

Chersan, I.C. (2016), „Corporate Responsibility Reporting According to Global Reporting Initiative: An International Comparison", *Audit Financiar*, 14(136), pp. 424-435

Chersan, I. C. (2017), „Integrated Reporting in Europe–From Voluntary to Mandatory?", *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 3, pp. 19-30

Chi, T. (2015), „Commentary: Internalization Theory and Its Relation to RBV and TCE", *Journal of World Business*, 50(4), pp. 634-636

Cho, Y.J. (2015), „Segment Disclosure Transparency and Internal Capital Market Efficiency: Evidence from SFAS No. 131", *Journal of Accounting Research*, 53(4), pp. 669-723

Cho, C.H., Laine, M., Roberts, R.W., Rodrigue, M. (2015), „Organized Hypocrisy, Organizational Façades, and Sustainability Reporting", *Accounting, Organizations and Society*, 40, pp. 78-94

Choi, J.J., Lam, K.C.K., Sami, H., Zhou, H. (2013), „Foreign Ownership and Information Asymmetry", *Asia-Pacific Journal of Financial Studies,* 42, pp. 141-166

Cieslewicz, J.K. (2014), „Relationships between National Economic Culture, Institutions, and Accounting: Implications for IFRS", *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 25, pp. 511-528

Coase, R. (1937), „The Nature of the Firm", *Economica*, 4(16), pp. 386-405

Cobham, A., Janský, P., Meinzer, M. (2018), „A Half-century of Resistance to Corporate Disclosure", *Transnational Corporations*, 25(3), pp. 1-27

Cockfield, A.J. (2016), „Big Data and Tax Haven Secrecy", *Florida Tax Review*, 18, pp. 483-539

Contractor, F.J. (2012), „Why Do Multinational Firms Exist? A Theory Note about the Effect of Multinational Expansion on Performance and Recent Methodological Critiques", *Global Strategy Journal*, 2, pp. 318-331

Contractor, F. (2016), „Tax Avoidance by Multinational Companies: Methods, Policies, and Ethics", *AIB Insights*, 16(2), pp. 10-13

Cotter, J., Lokman, N., Najah, M.M. (2011), „Voluntary Disclosure Research: Which Theory is Relevant?", *The Journal of Theoretical Accounting Research*, 6(2), pp. 77-95

Crawford, L., Ferguson, J., Helliar, C.V., Power, D.M. (2014), „Control over Accounting Standards within the European Union: The Political Controversy Surrounding the Adoption of IFRS 8", *Critical Perspectives on Accounting*, 25(4-5), pp. 304-318

Crawford, L. (2018), „Exploring the Emancipatory Dimensions of Globalisation: The Struggle over IFRS8 and Country-by-Country Reporting", *Critical Perspectives on Accounting*, https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.10.005

Crescenzi, R., Pietrobelli, C., Rabellotti, R. (2014), „Innovation Drivers, Value Chains and the Geography of Multinational Corporations in Europe", *Journal of Economic Geography*, 14, pp. 1053-1086

Crespo, N., Fontoura, M.P. (2007), „Determinant Factors of FDI Spillovers – What Do We Really Know?", *World Development*, 35(3), pp. 410-425

Crotti, S., Cavoli, T., Wilson, J. K. (2010), „The Impact of Trade and Investment Agreements on Australia's Inward FDI flows", *Australian Economic Papers*, 49(4), pp. 259-275

Cuccia, A. (2018), „Potential of IFRS 8: Managerial 'customization', relevance of subsidiaries and separate financial statements", *Financial Reporting*, 29, pp. 103-131

Cuyvers, L., Soeng, R., Plasmans, J., Van Den Bulcke, D. (2011), „Determinants of Foreign Direct Investment in Cambodia", *Journal of Asian Economics*, 22(3), pp. 222-234

Davis, G. F., Thompson, T. A. (1994), „A Social Movement Perspective on Corporate Control", *Administrative Science Quarterly*, 39(1), pp. 141-173

Davern, M., Gyles, N., Hanlon, D., Pinnuck, M. (2019), „Is Financial Reporting Still Useful? Australian Evidence", *Abacus*, 55(1), pp. 237-272

Deaconu, A., Buiga, A., Strouhal, J. (2012), „SMEs Financial Reporting: Attitudes towards IFRS for SMEs", *Studia Universitatis Babes-Bolyai, Oeconomica*, 57(1), pp. 101-122

Deaconu, A., Cuzdriorean, D.D. (2016), „On the Tax-Accounting Linkage in the European Emerging Context", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(3), pp. 206-231

Deaconu, A., Nistor, C.S. (2016), „Influences on Accounting: A Longitudinal Analysis for an Eastern European Country", *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(2), pp. 124-150

DeFond, M., Hu, X., Hung, M., Li, S. (2011), „The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability", *Journal of Accounting and Economics*", 51(3), pp. 240-258

Demere, P., Gramlich, J. (2016), „The Value of International Income Shifting Opportunities to U.S. Multinational Firms", https://ssrn.com/abstract=2826132

Demerens, F., Delvaille, P., Manh, A.L., Pare, J.L. (2016), „The Use of Segment Information by Financial Analysts and Forecast Accuracy: A Study on European Intermediate-Size Companies", *Thunderbird International Business Review*, 59(5), pp. 1-18

Desai, M.A. (2009), „The Decentering of the Global Firm", *World Economy*, 32(9), pp. 1271-1290

Ding, Y., Jeanjean, T., Stolowy, H. (2005), „Why Do National GAAP Differ from IAS? The Role of Culture", *The International Journal of Accounting*, 40(4), pp. 325-350

Dischinger, M., Riedel, N. (2011), „Corporate Taxes and the Location of Intangible Assets within Multinational Firms", *Journal of Public Economics*, 95(7-8), pp. 691-707

Doni, F., Taplin, R.H., Verona, R. (2016), „Comparability of Company Accounts Using IFRS and US GAAP: Empirical Evidence of European and US Financial Statements", *International Journal of Business and Management*, 11(12), pp. 54-76

Doupnik, T.S., Seese, L.P. (2001), „Geographic Area Disclosures under SFAS 131: Materiality and Fineness", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10(2), pp. 117-138

Doupnik, T.S., Tsakumis, G.T. (2004), „A Critical Review of Tests of Gray's Theory of Cultural Relevance and Suggestions for Future Research", *Journal of Accounting Literature*, 23, pp. 1-48

Doytch, N. Eren, M. (2012), „Institutional Determinants of Sectoral FDI in Eastern European and Central Asian Countries: The Role of Investment Climate and Democracy", *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(4), pp. 14-32

Drăghici, A. (2008), „Teoria firmei rețea. O abordare critică", *Romanian Economic Journal*, 11(30), pp. 103-129

Dunning, J.H. (1977), „Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach", in Ohlin, B., Hesselborn, P.O., Wijkman, P.M., *The International Allocation of Economic Activity,* Macmillan, London, pp. 395-418

Dunning, J.H. (1980), „Towards an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests", *Journal of International Business Studies*, 11(1), pp. 9-31

Dunning, J.H. (2000), „The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity", *International Business Review*, 9(2), pp. 163-190

Dunning, J.H. (2001), „The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future", *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), pp. 173-190

Durand, R.B., Gunawan, F., Tarca, A. (2006), „Does Cross-Listing Signal Quality?", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(2), pp. 170-189

Dutt, V.K., Ludwig, C.A., Nicolay, K., Vay, H., Voget, J. (2018), „Increasing tax transparency: Investor reactions to the country-by-country reporting requirement for EU financial institutions", ZEW Center for European Economic Research Discussion Paper No. 18-019, https://ssrn.com/abstract=3165410

Dye, R.A. (2001), „An Evaluation of 'Essays on Disclosure' and the Disclosure Literature in Accounting", *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), pp. 181-235

Dyreng, S.D., Markle, K.S. (2016), „The Effect of Financial Constraints on Income Shifting by U.S. Multinationals", *The Accounting Review*, 91(6), pp. 1601-1627

Easton, P.D. (1999), „Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data", *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 399-412

Easton, P.D., Harris, T.S. (1991), „Earnings as an Explanatory Variable for Returns", *Journal of Accounting Research*, 29(1), pp. 19-36

Economou, F., Hassapis, C., Philippas, N., Tsionas, M. (2017), „Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries", *Review of Development Economics*, 21(3), pp. 527-542

Efobi, U., Nnadi, M., Odebiyi, J., Beecroft, I. (2014), „Do the Rules Attract the Money? Implication of IFRS Adoption on Foreign Direct Investment", https://ssrn.com/abstract=2460967

Emmanuel, C.R., Gray S.J. (1977), „Corporate Diversification and Segmental Disclosure Requirements in the USA", *Journal of Business Finance & Accounting*, 4(4), pp. 407-418

Estrin, S., Meyer, K.E., Pelletier, A. (2018), „Emerging Economy MNEs: How Does Home Country Munificence Matter?", *Journal of World Business*, 53(4), pp. 514-528

Ettredge, M., Kwon, S.Y., Smith, D. (2002), „Competitive Harm and Companies' Positions on SFAS No. 131", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(2), pp. 93-109

Evans, L. (2004), „Language, Translation and the Problem of International Accounting Communication", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(2), pp. 210-248

Evers, M.T., Meier, I., Spengel, C. (2014), „Transparency in Financial Reporting: Is Country-by-Country Reporting Suitable To Combat International Profit Shifting?", *Bulletin for International Taxation*, 68(6/7), pp. 295-303

Fang, Y., Wade, M., Delios, A., Beamish, P.W. (2013), „An Exploration of Multinational Enterprise Knowledge Resources and Foreign Subsidiary Performance", *Journal of World Business*, 48, pp. 30-38

Farias, P., Rodriguez, R. (2015), „Segment Disclosures Under IFRS 8's Management Approach: Has Segment Reporting Improved?", *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 44(2), pp. 117–133

Faulkender, M., Smith, J.M. (2016), „Taxes and Leverage at Multinational Corporations", *Journal of Financial Economics,* 122(1), pp. 1-20

Feleagă, L., Feleagă, N. (2016), „Romania. Shifting to IFRS: The Case of Romania", in *IFRS in a Global World*, Springer, Cham, pp. 393-404

Feltham, G.A., Ohlson, J.A. (1995), „Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 689-731

Fernandes, N., Ferreira, M.A. (2008), „Does International Cross-listing Improve the Information Environment?", *Journal of Financial Economics*, 88(2), pp. 216-244

Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., Ruiz, S. (2014), „Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework", *Journal of Business Ethics*, 122(1), pp. 53-63

Filippov, S., Kalotay, K. (2011), „Global Crisis and Activities of Multinational Enterprises in New EU Member States", *International Journal of Emerging Markets*, 6(4), pp. 304-328

Forrow, B.D. (1972), „The Multinational Corporation in the Enlarged European Community", *Law and Contemporary Problems*, 37(2), pp. 306-317

Foucault, T., Gehrig, T. (2008), „Stock Price Informativeness, Cross-listings, and Investment Decisions", *Journal of Financial Economics*, 88(1), pp. 146-168

Francis, J., Schipper, K. (1999), „Have Financial Statements Lost Their Relevance?", *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 319-352

Franzen, N., Weißenberger, B.E. (2015), „The Adoption of IFRS 8 – No Headway Made? Evidence from Segment Reporting Practices in Germany", *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), pp. 88-113

Franzen, N., Weißenberger, B.E. (2018), „Capital Market Effects of Mandatory IFRS 8 Adoption: An Empirical Analysis of German Firms", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 31, pp. 1-19

Frijns, B., Gilbert, A., Lehnert, T., Tourani-Rad, A. (2013), „Uncertainty Avoidance, Risk Tolerance and Corporate Takeover Decisions", *Journal of Banking & Finance*, 37(7), pp. 2457-2471

Garrido-Prada, P., Delgado-Rodriguez, M.J., Romero-Jordán, D. (2019), „Effect of Product and Geographic Diversification on Company Performance: Evidence during an Economic Crisis", *European Management Journal*, 37(3), pp. 269-286

Gauselmann, A., Marek, P. (2012), „Regional Determinants of MNE's Location Choice in Post-Transition Economies", *Empirica*, 39(4), pp. 487-511

Ghadhab, I. (2019), „Does Cross-listing in the US Mitigate Stock Crash Risk? International Evidence", *International Review of Financial Analysis*, 63, pp. 186-197

Ghadhab, I., M'rad, M. (2018), „Does US Cross-listing Come with Incremental Benefit for already UK Cross-listed Firms", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 69, pp. 188-204

Gierusz, J., Koleśnik, K. (2019), „The influence of culture on disclosures in financial statements prepared under International Financial Reporting Standards", *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 101(157), pp. 111-132

Gill-de-Albornoz, B., Rusanescu, S. (2018), „Foreign Ownership and Financial Reporting Quality in Private Subsidiaries", *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 47(2), pp. 181-213

Givoly, D., Hayn, C. (2000), „The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become more Conservative?", *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), pp. 287-320

Gordon, L.A., Loeb, M.P., Zhu, W. (2012), „The Impact of IFRS Adoption on Foreign Direct Investment", *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(4), pp. 374-398

Grabinski, K., Kedzior, M., Krasodomska, J. (2014), „The Polish Accounting System and IFRS Implementation Process in the View of Empirical Research", *Accounting and Management Information Systems*, 13(2), pp. 281-310

Graetz, M.J. (2016), „Bringing International Tax Policy into the 21st Century", *Tax Notes International*, vol. 83, https://ssrn.com/abstract=2819151

Gray, S.J. (1988), „Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally", *Abacus*, 24(1), pp. 1-15

Gray, S.J., Vint, H.M. (1995), „The Impact of Culture on Accounting Disclosures: Some International Evidence", *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 2(1), pp. 33-43

Gray, S.J., Kang, T., Lin, Z., Tang, Q. (2015), „Earnings Management in Europe Post-IFRS: Do Cultural Influences Persist?", *Management International Review*, 55(6), pp. 827-856

Grubel, H.G. (1968), „Internationally Diversified Portfolios", *American Economic Review*, 58, pp. 1299-1314

Gutsche, R., Rif, A. (2019), „The Shortcomings of Segment Reporting and their Impact on Analysts' Earnings Forecasts", https://ssrn.com/abstract=3318106

Hail, L. (2013), „Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained?", *Accounting and Business Research*, 43(4), pp. 329-358

Han, S., Kang, T., Salter, S., Yoo, Y.K. (2010), „A Cross-country Study on the Effects of National Culture on Earnings Management", *Journal of International Business Studies*, 41(1), pp. 123-141

Hansen, B., Miletkov, M.K., Wintoki, M.B. (2015), „Investor Protection and the Role of Firm-Level Financial Transparency in Attracting Foreign Investment", *Financial Review*, 50(3), pp. 393-434

Hansmann, H. (2008), „Firm Ownership and Organizational Form", Yale Law & Economics Research Paper No. 45, http://ssrn.com/abstract=2101327

Hansson, A., Olofsdotter, K., Thede, S. (2016), „Do Multinationals Pay Less in Taxes than Domestic Firms? Evidence from the Swedish Manufacturing Sector", *Lund University, Working paper 2016:17*, https://project.nek.lu.se/publications/workpap/papers/wp16_17.pdf (28.06.2019)

Harper, A.B., Leatherbury, L., Machuca, A., Phillipd, J.D. (2012), „The Convergence of Multinational Standards and Practices in International Financial Reporting", *Journal of International Education Research*, 8(4), pp. 461-466

Harris, M.S. (1998), „The Association between Competition and Managers' Business Segment Reporting Decisions", *Journal of Accounting Research*, 36(1), pp. 111-128

Harzing, A.W. (2000), „An Empirical Analysis and Extension of the Bartlett and Ghoshal Typology of Multinational Companies", *Journal of International Business Studies*, 31(1), pp. 101-120

Haw, I.M., Qi, D., Wu, W. (2000), „Timeliness of Annual Report Releases and Market Reaction to Earnings Announcements in an Emerging Capital Market: The Case of China", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), pp. 108-131

Hayes, R.M., Lundholm, R. (1996), „Segment Reporting to the Capital Market in the Presence of a Competitor", *Journal of Accounting Research*, 34(2), pp. 261-279

Healy, P.M., Palepu, K.G. (2001), „Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Market: A Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 405-440

Heidhues, E., Patel, C. (2011), „A Critique of Gray's Framework on Accounting Values using Germany as a Case Study", *Critical Perspectives on Accounting*, 22, pp. 273-287

Hellman, N., Carenys, J., Moya Gutierrez, S. (2018), „Introducing More IFRS Principles of Disclosure-Will the Poor Disclosers Improve?", *Accounting in Europe*, 15(2), pp. 242-321

Hermanson, H.M., Hermanson, D.R., Carcello, J.V. (1996), „An Analysis of Multinational Audit Failures", *The International Journal of Accounting*, 31(3), pp. 281-291

Hernandez, E., Guillén, M.F. (2018), „What's Theoretically Novel about Emerging-Market Multinationals?", *Journal of International Business Studies*, 49(1), pp. 24-33

Herrmann, D., Thomas, W. (1996), „Segment Reporting in the European Union: Analyzing the Effects of Country, Size, Industry, and Exchange Listing", *Journal of International Accounting & Taxation*, 5(1), pp. 1-20

Herrman, D., Thomas, W.B. (1997), „Geographic Segment Disclosures: Theories, Findings, and Implications", *The International Journal of Accounting*, 32(4), pp. 487-501

Herzer, D. (2008), „The long-run relationship between outward FDI and domestic output: Evidence from panel data", *Economics Letters*, 100(1), pp. 146-149

Hodgdon, C., Tondkar, R.H., Harless, D.W., Adhikari, A. (2008), „Compliance with IFRS Disclosure Requirements and Individual Analysts' Forecast Errors", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), pp. 1-13

Holthausen, R.W., Watts, R.L. (2001), „The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting", *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 3-75

Hope, O.K. (2003), „Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), pp. 218-248

Hope, O.K., Thomas, W.B., Winterbotham, G. (2006), „The Impact of Nondisclosure of Geographic Segment Earnings on Earnings Predictability", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), pp. 323-346

Hope, O.K., Thomas, W.B. (2008), „Managerial Empire Building and Firm Disclosure", *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 591-626

Hope, O.K., Kang, T., Thomas, W.B., Vasvari, F. (2009a), „The Effects of SFAS 131 Geographic Segment Disclosures by U.S. Multinational Companies on the Valuation of Foreign Earnings", *Journal of International Business Studies*, 40(3), pp. 421-443

Hope, O.K., Thomas, W.B., Winterbotham, G. (2009b), „Geographic Earnings Disclosure and Trading Volume", *Journal of Accounting Public Policy*, 28, pp. 167-188

Hope, O.K., Ma, M.S., Thomad, W.B. (2013), „Tax Avoidance and Geographic Earnings Disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 56, 170-189

Hsu, C.W., Lien, Y.C., Chen, H. (2013), „International Ambidexterity and Firm Performance in Small Emerging Economies", *Journal of World Business*, 48(1), pp. 58-67

Huang, J. (2018), „Foreign Earnings Management of US Multinational Companies: The Role of Decision Rights", *Journal of International Business Studies*, 49(5), pp. 552-574

Hugger, F. (2019), „The Impact of Country-by-Country Reporting on Corporate Tax Avoidance", *Ifo Institute Working Paper No. 304*, Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, https://www.ifo.de/DocDL/wp-2019-304-hugger-corporate-tax-avoidance_0.pdf

Huian, M.C. (2015), „Impact of the IFRS Adoption on Financial Assets and Liabilities. Empirical Evidence from Bucharest Stock Exchange", *Review of Economic & Business Studies*, 8(2), pp. 69-90

Huian, M.C., Mironiuc, M., Chiriac, M. (2018), „Study on the Association between Earnings Management and Value Relevance based on the Reporting Method used for Operating Cash Flows", *Audit Financiar*, 16(149), pp. 101-101

Huian, M.C., Mironiuc, M. (2019), „A Comprehensive Analysis of the Nexus between Environmental Reporting and Market Performance of European Companies", *Environmental Engineering &Management Journal*, 18(1), pp. 243-255

Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., Lange, S. (2014), „Added Psychic Distance Stimuli and MNE Performance: Performance Effects of Added Cultural, Governance, Geographic, and Economic Distance in MNEs' International Expansion", *Journal of International Management*, 20(1), pp. 38-54

Hymer, S. (1970), „The Efficiency (Contradictions) of Multinational Corporations", *The American Economic Review*, 60(2), pp. 441-448

Ignat, I., Feleagă, L. (2017), „A European Map Regarding the Strictness of the Transfer Pricing Regulations", *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 16(4), pp. 534-559

Ionașcu, M., Ionașcu, I., Săcărin, M., Minu, M. (2014), „IFRS Adoption in Developing Countries: The Case of Romania", *Accounting and Management Information Systems*, 13(2), pp. 311-350

Istrate, C. (2015), „On the Translation in Romanian of IAS/IFRS", *Procedia Economics and Finance*, 20, pp. 308-315

Istrate, C., Robu, I.B., Pavaloaia, L., Herghiligiu, I.V. (2017), „Analysis of Companies Sustainability under the Influence of Environmental Information Disclosure", *Environmental Engineering and Management Journal*, 16, pp. 957-967

Iwasaki, I., Tokunaga, M. (2016), „Technology Transfer and Spillovers from FDI in Transition Economies: A Meta-analysis", *Journal of Comparative Economics*, 44(4), pp. 1086-1114

Jaba, E., Robu, I.B., Istrate, C., Balan, C.B., Roman, M. (2016), „Statistical Assessment of the Value Relevance of Financial Information reported by Romanian Listed Companies", *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 19(2), pp. 27-42

Jahmani, Y. (2003), „The Impact of Segmental Reporting Disclosure on A Firm's Perceived Risk", *International Journal of Commerce and Management*, 13(2), pp. 102-121

Javorcik, B.S., Spatareanu, M. (2011), „Does it Matter Where you Come From? Vertical Spillovers from Foreign Direct Investment and the Origin of Investors", *Journal of Development Economics*, 96(1), pp. 126-138

Jaworek M., Kuzel M. (2015), „Transnational Corporations in the World Economy: Formation, Development and Present Position", *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 4(1), pp. 55-70

Jean, R.J.B., Tan, D., Sinkovics, R.R. (2011), „Ethnic Ties, Location Choice, and Firm Performance in Foreign Direct Investment: A Study of Taiwanese Business Groups FDI in China", *International Business Review*, 20(6), pp. 627-635

Jiao, T., Koning, M., Mertens, G., Roosenboom, P. (2012), „Mandatory IFRS Adoption and Its Impact on Analysts' Forecasts", *International Review of Financial Analysis*, 21, pp. 56-63

Jimborean, R., Kelber, A. (2017), „Foreign Direct Investment Drivers and Growth in Central and Eastern Europe in the aftermath of the 2007 Global Financial Crisis", *Comparative Economic Studies*, 59(1), pp. 23-54

Johannesen, N. (2014), „Tax Avoidance with Cross-border Hybrid Instruments", *Journal of Public Economics*, 112, pp. 40-52

Johannesen, N., Larsen, D.T. (2016), „The Power of Financial Transparency: An Event Study of Country-by-Country Reporting Standards", *Economics Letters*, 145, pp. 120-122

Johannesen, N., Tørsløv, T., Wier, L. (2017), „Are Less Developed Countries More Exposed to Multinational Tax Avoidance?", *The United Nations University World Institute for Development Economics Research WIDER Working Paper 2016/10*, Helsinki, pp. 1-22

Joliet, R., Muller, A. (2016), „Are Foreign Earnings Disclosures Value-Relevant? Disaggregation Solves the Puzzle", *Research in International Business and Finance*, 37, pp. 170-183

Jones, G. (2005), „Multinationals from the 1930s to the 1980s", in Chandler, A., Mazlish, B. (ed.), *Leviathans. Multinational Corporations and The New Global History*, Cambridge University Press, pp.81-104

Kaasa, A., Vadi, M., Varblane, U. (2016), „A New Dataset of Cultural Distances for European Countries and Regions", *Research in International Business and Finance*, 37, pp. 231-241

Kajuter, P., Nienhaus M. (2017), „The Impact of IFRS 8 Adoption on the Usefulness of Segment Reports", *ABACUS*, 53(1), pp. 28-58

Kalotay, K. (2017), „Post-crisis Crossroads for FDI in CEE", in Szent-Iványi, B. (ed.), *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe*, Palgrave Macmillan, Cham, pp. 23-49

Kang, H., Gray, S.J. (2014), „Corporate Financial Reporting in the BRIC Economies: A Comparative International Analysis of Segment Disclosure Practices", in Pattnaik, C., Kumar, V. (ed.), „Emerging Market Firms in the Global Economy", *Emerald Group Publishing Limited: International Finance Review*, 15, pp. 233-254

Kang, H., Gray, S.J. (2019), „Country-specific Risks and Geographic Disclosure Aggregation: Voluntary Disclosure Behaviour by British Multinationals", *The British Accounting Review*, 51(3), pp. 259-276

Kang, Y., Jiang, F. (2012), „FDI Location Choice of Chinese Multinationals in East and Southeast Asia: Traditional Economic Factors and Institutional Perspective", *Journal of World Business*, 47(1), pp. 45-53

Kano, L., Verbeke, A. (2018), „Theories of the Multinational Firm: A Microfoundational Perspective", *Global Strategy Journal*, 9(1), pp. 117-147

Karaibrahimoglu, Y.Z., Cangarli, B.G. (2016), „Do Auditing and Reporting Standards Affect Firms' Ethical Behaviours? The Moderating Role of National Culture", *Journal of Business Ethics*, 139(1), pp. 55-75

Karolyi, A.G. (2012), „Corporate Governance, Agency Problems and International Cross-Listings: A Defense of the Bonding Hypothesis", *Emerging Markets Review*, 13(4), pp. 516-547

Ketokivi, M., Mahoney, J.T. (2017), „Transaction Cost Economics as a Theory of the Firm, Management, and Governance", in *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*, DOI: 10.1093/acrefore/9780190224851.013.6

Khalid, S. M., Atkins, J., Barone, E. (2019), „Sartrean bad-faith? Site-specific Social, Ethical and Environmental Disclosures by Multinational Mining Companies", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(1), pp. 55-74

Khanna, T., Palepu, K.G., Srinivasan, S. (2004), „Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting with US Markets", *Journal of Accounting Research*, 42(2), pp. 475-508

Kim, C., Kim, S., Pantzalis, C. (2001), „Firm Diversification and Earnings Volatility: An Empirical Analysis of US-Based MNCs", *American Business Review*, 19(1), pp. 26-38

Kiridaran, K., Lim, C. Y., Lobo, G. J. (2014), „Influence of National Culture on Accounting Conservatism and Risk-Taking in the Banking Industry", *Accounting Review*, 89(3), 1115-1149

Klimczak, K.M., Krasodomska, J. (2017), „The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules–Evidence from Poland", *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 158-163

Kobbi-Fakhfakh, S., Shabou, R.M., Pigé, B. (2018), „Determinants of Segment Reporting Quality: Evidence from EU", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(1), pp. 84-107

Kogut, B. (2001), „Multinational Corporations", *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, pp. 10197-10204

Kogut, B., Singh, H. (1988), „The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode", *Journal of International Business Studies*, 19(3), pp. 411-432

Kogut, B., Zander, U. (2003), „Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation", *Journal of International Business Studies*, 34(6), pp. 516-529

Kokko, A. (2006), „The Home Country Effects of FDI in Developed Economies", *European Institute of Japanese Studies Working Paper No. 225*, pp. 1-36, https://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0225.pdf

Kolk, A. (2010), „Trajectories of Sustainability Reporting by MNCs", *Journal of World Business*, 45(4), pp. 367-374

Kothari, S.P., Shanken, J. (2003), „Time-series Coefficient Variation in Value-Relevance Regressions: A Discussion of Core, Guay, and Van Buskirk and New Evidence", *Journal of Accounting and Economics*, 34(1-3), pp. 69-87

Kothari, S.P., Zimmerman, J.L. (1995), „Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), pp. 155-192

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2008), „The Economic Consequences of Legal Origins", *Journal of Economic Literature*, 46(2), pp. 285-332

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2013), „Law and Finance after a Decade of Research", in *Handbook of the Economics of Finance 2*, Elsevier, pp. 425-491

Lakis, V., Kazlauskiene, L. (2008), „Accounting Reform in Lithuania", in *Accounting Reform in Transition and Developing Economies*, Springer, Boston, pp. 115-130

Lamjav, N. (2008), „Accounting Systems and Structures in Poland", in *Accounting Reform in Transition and Developing Economies*, Springer, Boston, pp. 131-138

Landsman, W.R., Maydew, E.L., Thornock, J.R. (2012), „The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS", *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), pp. 34-54

Langlois, R.N., Cosgel, M.M. (1993), „Frank Knight on Risk, Uncertainty, and the Firm: A New Interpretation", *Economic Inquiry*, 31, pp. 456-465

BUCHAREST UNIVERSITY LIBRARY

Lazăr, S., Istrate, C. (2018), „Corporate Tax-Mix and Firm Performance. A Comprehensive Assessment for Romanian Listed Companies", *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 31(1), pp. 1258-1272

Lawson, A.R. (2008), „Economic Freedom", *The Concise Encyclopedia of Economics*, http://www.econlib.org/library/Enc/EconomicFreedom.html

Lee, H.Y., Mande, V., Son, M. (2008), „A comparison of reporting lags of multinational and domestic firms", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(1), pp. 28-56

Lee, S., Kim, M., Davidson III, W.N. (2015), „Value Relevance of Multinationality: Evidence from Korean Firms", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(2), pp. 111-149

Lee, I.H., Rugman, A.M. (2012), „Firm-Specific Advantages, Inward FDI Origins, and Performance of Multinational Enterprises", *Journal of International Management*, 18(2), pp. 132-146

Lenoir, N. (2008), „The Societas Europaea (SE) in Europe-A Promising Start and an Option with Good Prospects", *Utrecht Law Review*, 4(1), pp. 13-21

Leung, E., Verriest, A. (2015), „The Impact of IFRS 8 on Geographical Segment Information", *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), pp. 73-309

Leung, E., Verriest, A. (2019), „Does location matter for disclosure? Evidence from geographic segments", *Journal of Business Finance & Accounting*, pp. 1-28

Leuz, C., Wysocri, P. (2016), „The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research", *Journal of Accounting Research,* 54(2), pp. 525-622

Li, X., Quan, R., Stoian, M.C., Azar, G. (2018), „Do MNEs from developed and emerging economies differ in their location choice of FDI? A 36-year review", *International Business Review*, 27(5), pp. 1089-1103

Longhorn, M., Rahim, M., Sadiq, K. (2016), „Country-by-Country Reporting: An Assessment of its Objective and Scope", *eJournal of Tax Research*, 14(1), pp. 4-33

Lozano, R., Carpenter, A., Huisingh, D. (2015), „A Review of 'Theories of the Firm'and Their Contributions to Corporate Sustainability", *Journal of Cleaner production*, 106, pp. 430-442

Lueg, R., Punda, P., Burkert, M. (2014), „Does Transition to IFRS Substantially Affect Key Financial Ratios in Shareholder-Oriented Common Law Regimes? Evidence from the UK", *Advances in Accounting*, 30(1), pp. 241-250

Lyroudi, K., Papanastasiou, J., Vamvakidis, A. (2004), „Foreign Direct Investment and Economic Growth in Transition Economies", *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 2(1), pp. 97-110

Magelssen, C., Feinberg, S. (2014), „Inside the MNC: Structuring of Ownership of Firm-Specific Advantages", *Academy of Management Proceedings*, 2014(1)

Mangena, M., Tauringana, V. (2007), „Disclosure, Corporate Governance and Foreign Share Ownership on the Zimbabwe Stock Exchange", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(2), pp. 53-85

Mardini, G.H. (2017), „Narrative Disclosures under IAS 14R and IFRS 8 by Qatar Listed Companies", *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(3), pp. 9-14

Mardini, G.H., Crawford, L., Power, D.M. (2012), „The Impact of IFRS 8 on Disclosure Practices of Jordanian Listed Companies", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 2(1), pp. 67-90

Markusen, J.R. (1995), „The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, 9(2), pp. 169-189

Marimon, F., del Mar Alonso-Almeida, M., del Pilar Rodríguez, M., Alejandro, K.A.C. (2012), „The Worldwide Diffusion of the Global Reporting Initiative: What is the Point?", *Journal of Cleaner Production*, 33, pp. 132-144

Marques, M., Pinho, C. (2016), „Is Transfer Pricing Strictness Deterring Profit Shifting within Multinationals? Empirical Evidence from Europe", *Accounting and Business Research*, 46(7), pp. 703-730

Márquez-Ramos, L. (2011), „European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments", *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(4), pp. 42-57

Mazurek, J. (2012), „The Evaluation of an Economic Distance among Countries: A Novel Approach", *Prague Economic Papers*, 3, pp. 277-290

Mazzi, F., Slack, R., Tsalavoutas, I., Tsoligkas, F. (2019), „Country-level Corruption and Accounting Choice: Research & Development Capitalization under IFRS", *The British Accounting Review* (in press), https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.003

Meek, G.K., Roberts, C.B., Gray, S.J. (1995), „Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations", *Journal of International Business Studies*, 26(3), pp. 555-572

Mehic, E., Silajdzic, S., Babic-Hodovic, V. (2013), „The Impact of FDI on Economic Growth: Some Evidence from Southeast Europe", *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(sup1), pp. 5-20

Merlevede, B., Schoors, K., Spatareanu, M. (2014), „FDI Spillovers and Time since Foreign Entry", *World Development*, 56, pp. 108-126

Mironiuc, M., Carp, M., Chersan, I.C. (2015), „The Relevance of Financial Reporting on the Performance of Quoted Romanian Companies in the Context of Adopting the IFRS", *Procedia Economics and Finance*, 20, pp. 404-413

Mironiuc, M., Huian, M.C. (2016), „Study of the Congruence between Accounting Numbers and Stock Market Variables through Comprehensive Income: Empirical Evidence for Romanian Companies Quoted on the Regulated Market", *Accounting and Management Information Systems*, 15(3), pp. 498-521

Mondolo, J. (2019), „How Do Informal Institutions Influence Inward FDI? A Systematic Review", *Economia Politica*, 36(1), pp. 167-204

Moran, T. (2009), „The United Nations and Transnational Corporations: A Review and a Perspective", *Transnational Corporations*, 18(2), pp. 91-112

Muchlinski, P. (2012), „Corporations in International Law", *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, Max Planck Institute for Comparative Public Law and International Law, Heidelberg and Oxford University Press

Müller, V.O. (2011), „Value Relevance of Consolidated Versus Parent Company Financial Statements: Evidence from the Largest Three European Capital Markets", *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), pp. 326-350

Narula, R., Pineli, A. (2016), „Multinational Enterprises and Economic Development in Host Countries: What We Know and What We Don't Know", *Henley Discussion Paper Series*, Discussion Paper Number: JHD-2016-01

Narula, R., Verbeke, A. (2015), „Making Internalization Theory Good for Practice: The Essence of Alan Rugman's Contributions to International Business", *Journal of World Business*, 50(4), pp. 612-622

Nguyen, Q.T.K., Rugman, A.M. (2015), „Multinational Subsidiary Sales and Performance in South East Asia", *International Business Review*, 24(1), pp. 115-123

Nichols, N.B., Street, D.L. (2007), „The Relationship Between Competition and Business Segment Reporting Decisions under the Management Approach of IAS 14 Revised", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), pp. 51-68

Nichols, N.B., Street, D. L., Tarca, A. (2013), „The Impact of Segment Reporting Under the IFRS 8 and SFAS 131 Management Approach: A Research Review", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 24(3), pp. 261-312

Nichols, N.B., Street, D.L., Cereola, S.J. (2016), „An Analysis of the Impact of Adopting IFRS 8 on the Segment Disclosures of European Blue Chip Companies", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21, pp. 79-105

Nobakht, M., Madani, S. (2014), „Is FDI Spillover Conditioned on Financial Development and Trade Liberalization: Evidence from UMCs", *Journal of Business and Management Sciences*, 2(2), pp. 26-34

Nobes, C. (2013), „The Continued Survival of International Differences under IFRS", *Accounting and Business Research*, 43(2), pp. 83-111

Noravesh, I., Dianati Dilami, Z., Bazaz, M. S. (2007), „The Impact of Culture on Accounting: Does Gray's Model Apply to Iran?", *Review of Accounting and Finance*, 6(3), pp. 254-272

Nowrot, K. (1993), „New Approaches to the International Legal Personality of Multinational Corporations towards a Rebuttable Presumption of Normative Responsibilities", *Journal of Global Legal Studies*, 9, pp. 1-26

O'Kelley, C.R. (2011), „Berle and Veblen: An Intellectual Connection", *Seattle University Law Review*, 34, pp. 1317-1350

Odia, J.O., Imagbe, V.U. (2015), „Towards the Usefulness and Implications of Segment Reporting Standards", *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(6), pp. 30-40

Oh, C.H., Li, J. (2015), „Commentary: Alan Rugman and the Theory of the Regional Multinationals", *Journal of World Business*, 50(4), pp. 631-633

Ohlson, J.A. (1995), „Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 661-687

Ota, K. (2003), „The Impact of Price and Return Models on Value Relevance Studies: A Review of Theory and Evidence", *Accounting Research Journal*, 16(1), pp. 6-20

Pan, F., Brooker, D. (2014), „Going global? Examining the Geography of Chinese Firms' Overseas Listings on International Stock Exchanges", *Geoforum*, 52, pp. 1-11

Papaioannou, M.G. (2006), „Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms", *IMF Working Paper No. 06/255*, https://ssrn.com/abstract=947372

Pardal, P., Morais, A.I., Curto, J.D. (2015), „Competitive Harm and Business Segment Reporting under IFRS 8: Evidence from European Union Listed Firms", *Repositório Comum*, http://hdl.handle.net/10400.26/8880 (23.11.2016)

Park, J.C. (2011), „The Effect of SFAS 131 on the Stock Market's Ability to Predict Industry-Wide and Firm-Specific Components of Future Earnings", *Accounting and Finance*, 51, pp. 575-607

Perkins, S.E. (2014), „When Does Prior Experience Pay? Institutional Experience and the Multinational Corporation", *Administrative Science Quarterly*, 59(1), pp. 145-181

Pervan, I., Bartulović, M. (2014), „Value Relevance of Accounting Information: Evidence from South Eastern European Countries", *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 27(1), pp. 181-190

Poulis, K., Mo, Y.M., Poulis, E. (2012), „Domestic Firms Competing with Multinational Enterprises: The Relevance of Resource-Accessing Alliance Formations", *International Business Review*, 21(4), pp. 588-601

Quazi, R. (2007), „Economic Freedom and Foreign Direct Investment in East Asia", *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), pp. 329-344

Rahman, M.Z., Finnerty, J.E. (1984), „International Accounting Standards and Transnational Corporations", *BEBR Faculty working paper no. 1089,* College of Commerce and Business Administration, University of Illinois at Urbana- Champaign, http://www.archive.org/details/internationalacc1089rahm (20.05.2018)

Ramamurti, R. (2012), „What is Really Different about Emerging Market Multinationals?", *Global Strategy Journal*, 2(1), pp. 41-47

Ramasamy, B., Yeung, M. (2010), „The Determinants of Foreign Direct Investment in Services", *World Economy*, 33(4), pp. 573-596

Reineke, R., Weiskirchner-Merten, K. (2018), „Transfer Pricing and Location Choice of Intangibles Spillover and Tax Avoidance through Profit Shifting", *WU International Taxation Research Paper Series 2019-01*, https://ssrn.com/abstract=3314732

Reitmaier, C., Schultze, W. (2017), „Enhanced Business Reporting: Value Relevance and Determinants of Valuation-Related Disclosures", *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), pp. 832-867

Richardson, G. (2007), „The Influence of Culture on Tax Systems Internationally: A Theoretical and Empirical Analysis", *Journal of International Accounting Research*, 6(1), pp. 57-79

Roach, B. (2005), „A Primer on Multinational Corporations", in Chandler, A., Mazlish, B. (ed.), *Leviathans. Multinational Corporations and the New Global History*, Cambridge University Press, pp. 19-44

Robinson, E.A.G. (1934), „The Problem of Management and the Size of Firms", *Economic Journal*, 44, pp. 242-257

Robu, M.A. (2015), „Study on Increasing Value Relevance of Accounting Information by IFRS", *Audit Financiar*, 13(123), pp. 100-110

Rosen, C.M., Sellers, C.C. (1999), „The Nature of the Firm: Towards an Ecocultural History of Business", *The Business History Review*, 73(4), pp. 577-600

Rossi, S., Volpin, P.F. (2004), „Cross-country Determinants of Mergers and Acquisitions", *Journal of Financial Economics*, 74(2), pp. 277-304

Ruggie, J. G. (2018), „Multinationals as Global Institution: Power, Authority and Relative Autonomy", *Regulation & Governance*, 12(3), pp. 317-333

Rugman, A.M. (2010), „Reconciling Internalization Theory and the Eclectic Paradigm", *Multinational Business Review*, 18(2), pp. 1-12

Rugman, A.M., Verbeke, A. (2003), „Extending the Theory of the Multinational Enterprise: Internalization and Strategic Management Perspectives", *Journal of International Business Studies*, 34(2), pp. 125-137

Rugman, A.M., Verbeke, A. (2004), „A Perspective on Regional and Global Strategies of Multinational Enterprises", *Journal of International Business Studies*, 35(1), pp. 3-18

Rugman, A.M., Verbeke, A. (2005), „Towards a Theory of Regional Multinationals: A Transaction Cost Economics Approach", *Management International Review*, 45(1), pp. 5-17

Rugman, A.M., Verbeke, A., Nguyen, Q.T. (2011), „Fifty Years of International Business Theory and Beyond", *Management International Review*, 51(6), pp. 755-786

Rugman, A.M., Oh, C.H. (2013), „Why the Home Region Matters: Location and Regional Multinationals", *British Journal of Management*, 24, pp. 463-479

Saha, A., Morris, R.D., Kang, H. (2019), „Disclosure Overload? An Empirical Analysis of International Financial Reporting Standards Disclosure Requirements", *Abacus*, 55(1), pp. 205-236

Sayari, N., Simga-Mugan, C. (2017), „Industry Specific Financial Distress Modelling", *BRQ Business Research* Quarterly, 20(1), pp. 45-62

Scaltrito, D. (2016), „Voluntary Disclosure in Italy: Firm-specific Determinants an Empirical Analysis of Italian Listed Companies", *EuroMed Journal of Business*, 11(2), pp. 272-303

Schindler, D., Schjelderup, G. (2016), „Multinationals and Income Shifting by Debt", *International Journal of the Economics of Business*, 23(3), pp. 263-286

Schjelderup, G. (2016), „The Tax Sensitivity of Debt in Multinationals: A Review", *International Journal of the Economics of Business*, 23(1), pp. 109-121

Schmidt, P.K. (2016), „Taxation of Controlled Foreign Companies in Context of the OECD/G20 Project on Base Erosion and Profit Shifting as well as the EU Proposal for the Anti-Tax Avoidance Directive – An Interim Nordic Assessment", *Nordic Tax Journal*, 2016(2), pp. 87-112

Schröder, D., Yim, A. (2018), „Industry Effects in Firm and Segment Profitability Forecasting", *Contemporary Accounting Research*, 35(4), pp. 2106-2130

Seese, L.P., Doupnik, T.S. (2003), „The Materiality of Country-Specific Geographic Segment Disclosures", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(2), pp. 85-103

Senteney, D.L., Simga-Mugan, C., Bazaz, M.S. (2002), „The Impact of Geographic and Business Segment Diversification Upon Investor's Perceptions of Earnings of U.S.-Based Multinational Enterprises, *Review of Accounting and Finance*, 1(2), pp. 71-86

Sghaier, I.M., Abida, Z. (2013), „Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from North African Countries", *Journal of International and Global Economic Studies,* 6(1), pp. 1-13

Sheraz, A. (2015), „Determinants of the Quality of Disclosed Earnings and Value Relevance across Transitional Europe", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(3), pp. 325-349

Simone, L. (2016), „Does a Common Set of Accounting Standards Affect Tax-Motivated Income Shifting for Multinational Firms?", *Journal of Accounting and Economics*, 61, pp. 145-165

Srinivasan, P., Narasimhan, M.S. (2012), „The Value Relevance of Consolidated Financial Statements in an Emerging Market", *Asian Review of Accounting*, 20(1), pp. 58-73

Steger, T. (2015), „Corporate Governance", *Wiley Encyclopedia of Management*, vol. 6, https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom060039

Stevens, G.V.G. (1972), „Capital Mobility and the International Firm", in Machlup, F., Salant, W.S., Tarshis, L. (eds.), *International Mobility and Movement of Capital,* New York

Stolowy, H., Paugam, L. (2018), „The Expansion of Non-financial Reporting: An Exploratory Study", *Accounting and Business Research*, 48(5), pp. 525-548

Stubbs, W., Higgins, C. (2018), „Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting", *Journal of Business Ethics*, 147(3), pp. 489-508

Sudarwan, M., Fogarty, T.J. (1996), „Culture and Accounting in Indonesia: An Empirical Examination", *The International Journal of Accounting*, 31(4), pp. 463-481

Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A., Ardila, L. (2018), „Sustainability Reporting and Value Relevance of Financial Statements", *Sustainability*, 10(678), pp. 1-14

Tarazi, A., Hasan, I., Siraj, I., Wu, Q. (2016), „Value Relevance of Earnings of Multinational Firms: Regulatory Regimes Associated with Foreign Subsidiaries", https://hal-unilim.archives-ouvertes.fr/hal-01360048

Teece, D. J. (2019), „A Capability Theory of the Firm: An Economics and (Strategic) Management Perspective", *New Zealand Economic Papers*, 53(1), pp. 1-43

Tereščenko, D. (2014), „Foreign Exchange Rates in Consolidated Financial Statements under IFRS", *Scientific papers of the University of Pardubice. Series D, Faculty of Economics and Administration*, 31(2), pp. 60-70

Thomas, W.B. (2000), „The Value-Relevance of Geographic Segment Earnings Disclosure under SFAS 14", *Journal of International Financial Management and Accounting,* 11(3), pp. 133-155

Tiron-Tudor, A., Martin, D.L., Farcas, T.V. (2019), „Corporate Reporting Practices Concerning Non-financial Aspects: A Possible Prolix?", in Idowu S., Del Baldo M. (eds), *Integrated Reporting. CSR, Sustainability, Ethics & Governance*, Springer, Cham, pp. 241-263

Tokar, M. (2015), „What Kind of Accounting Standards Should the IASB Write?", *Accounting and Management Information Systems*, 14(3), pp. 439-452

Toma, C. (2012), „Rolul auditului financiar în creșterea calității informațiilor financiare", *Audit financiar*, 10(95), pp. 5-13

Toma, C., Robu, I.B. (2014), „Studiu privind rolul auditului financiar în asigurarea utilizării prudenței în raportarea financiară", *Audit Financiar*, 12(9), pp. 3-16

Tsakumis, G.T., Doupnik, T.S., Seese, L.P. (2006), „Competitive Harm and Geographic Area Disclosure under SFAS 131", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), pp. 32-47

Tsalavoutas, I., Dionysiou, D. (2014), „Value Relevance of IFRS Mandatory Disclosure Requirements", *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), pp. 22-42

Țaran, A., Mironiuc, M., Huian, M.-C. (2016), „Examining the Influence of Some Macroeconomic Factors on Foreign Direct Investments", *Review of Economic and Business Studies*, 9(2), pp. 159-182

Țaran, A., Simga-Mugan, C., Mironiuc, M. (2017a), „Exploratory Study of Geographic Segment Reporting Practices of Multinationals Operating in CEE", *Proceedings of the 12th International Conference on Accounting and Management Information Systems*, București, pp. 107-122

Țaran, A., Zahid, R. A., Mironiuc, M. (2017b), „Foreign ownership and financial disclosure in Central and Eastern Europe", *Timisoara Journal of Economics and Business*, 10(2), pp. 151-168

Vašek, L., Gluzová, T. (2014), „Can a New Concept of Control under IFRS Have an Impact on a CCCTB?", *European Financial and Accounting Journal*, 9(4), pp. 110-127

Verbeke, A., Kano, L. (2015), „The New Internalization Theory and Multinational Enterprises from Emerging Economies: A Business History Perspective", *Business History Review*, 89(3), pp. 415-445

Verbeke, A., VanTulder, R., Lundan, S. (2014), „New Analysis of Multinational Enterprises and Their Linkages with Markets and Institutional Diversity", *Multinational Enterprises, Markets and Institutional Diversity*, 9, pp. 1-23

Vernon, R. (1966), „International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics,* 80, pp. 190-207

Verrecchia, R.E. (1983), „Discretionary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 5, pp. 179-194

Verrecchia, R.E. (2001), „Essays on disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), pp. 97-180

Veron, N., Wolff, G.B. (2016), „Capital Markets Union: A Vision for the Long Term", *Journal of Financial Regulation,* 2(1), pp. 130-153

Villaverde, J., Maza, A. (2015), „The Determinants of Inward Foreign Direct Investment: Evidence from the European Regions", *International Business Review*, 24(2), pp. 209-223

Wang, D.T., Gu, F.F., David, K.T., Yim, C.K.B. (2013), „When Does FDI Matter? The Roles of Local Institutions and Ethnic Origins of FDI", *International Business Review*, 22(2), pp. 450-465

Wang, K., Sewon, O., Claiborne, M.C. (2008), „Determinants and Consequences of Voluntary Disclosure in an Emerging Market: Evidence from China", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), pp. 14-30

Wehrfritz, M., Haller, A. (2014), „National Influence on the Application of IFRS: Interpretations and Accounting Estimates by German and British Accountants", *Advances in Accounting*, 30(1), pp. 196-208

Westney, D.E., Zaheer, S. (2001), „The Multinational Enterprise as an Organization", in *The Oxford Handbook of International Business*, pp. 101-124

Wilde, M. F. (2016), „Taxation of Multinational Enterprises in a Global Market: Moving to Corporate Tax 2.0?", *Bulletin for International Taxation*, 70(3), pp. 1-26

Wilkins, M. (2005), „Multinational Enterprise to 1930. Discontinuities and Continuities", in Chandler, A., Mazlish, B. (ed.), *Leviathans. Multinational Corporations and the New Global History*, Cambridge University Press

Willett, R.J., Baydoun, N., Nishimura, A. (1997), „Reflections on the Relationship between Culture and Accounting Practices in the Asia-Pacific Region", John Wiley & Sons, Singapore, pp. 400-426

Williamson, O.E. (1981), „The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes", *Journal of Economic Literature*, 19(4), pp. 1537-1568

Wojcik, D. (2015), „Accounting for Globalization: Evaluating the Potential Effectiveness of Country-by-Country Reporting", *Environment and Planning: Government and Policy*, 33(5), pp. 1173-1189

Wouters, J., Chane, A.L. (2013), „Multinational Corporations in International Law", *KU Leuven, Working Paper 129*, https://ghum.kuleuven.be/ggs/publications/working_papers/new_series/wp121-130/wp129-wouters-chane.pdf

Yang, Y., Driffield, N. (2012), „Multinationality-Performance Relationship", *Management International Review*, 52(1), pp. 23-47

Yang, Y., Martins, P. S., Driffield, N. (2013), „Multinational Performance and the Geography of FDI", *Management International Review*, 53, pp. 763-794

Yeganeh, H. (2014), „A Weighted, Mahalanobian, and Asymmetrical Approach to Calculating National Cultural Distance", *Journal of International Management*, 20(4), pp. 436-463

You, L., Parhizgari, A.M., Srivastava, S. (2012), „Cross-listing and Subsequent Delisting in Foreign Markets", *Journal of Empirical Finance*, 19(2), pp. 200-216

Younsi, M., Bechtini, M. (2019), „Does Good Governance Matter for FDI? New Evidence from Emerging Countries using a Static and Dynamic Panel Gravity Model Approach", *Economics of Transition and Institutional Change*, 27(3), pp. 841-860

Yousefinejad, M., Ahmad, A., Salleh, F.M., Rahim, R.A. (2018), „Causal Relationship between International Financial Reporting Standard (IFRS) and Foreign Direct Investment (FDI): A Panel Data Analysis of ASEAN Countries", *Asian Journal of Accounting and Governance*, 10, pp. 61-72

Zahid, R.M., Țaran, A., Simga-Mugan, F.N. (2018), „Cultural Values and Financial Reporting Practices: Contemporary Tendencies in Eastern European Countries", *Eastern Journal of European Studies*, 9, pp. 89-109

Ziebart, D.A., Choi, J.H. (1998), „The Difficulty of Achieving Economic Reality through Foreign Currency Translation", *The International Journal of Accounting*, 33(4), pp. 403-414

Zimmerman, J.L. (2015), „The Role of Accounting in the Twenty-First Century Firm", *Accounting and Business Research,* 45(4), pp. 485-509

Zingales, L. (2017), „Towards a Political Theory of the Firm", *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), pp. 113-30

Alte surse

Denning, S. (2013), „Did Ronald Coase Get Economics Wrong?", *Forbes*, 25 Septembrie 2013, http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2013/09/25/did-ronald-coase-get-economics-wrong/#13840d654f78 (25.03.2016)

Duce, M. (2003), „Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): A Methodological Note", *Bank for International Settlements Meeting of the CGFS Working Group on FDI in the Financial Sector*, https://www.bis.org/publ/cgfs22bde3.pdf

Friedman, M. (1970), „The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", *The New York Times Magazine*, 13 Septembrie 1970

Greer, J., Singh, K. (2000), „A Brief History of Transnational Corporations", *Global Policy Forum,*https://www.globalpolicy.org/empire/47068-a-brief-history-of-transnational-corporations.html

Nesvetailova, A., Guter-Sandu, A., Palan, R. (2018), „Tax Evasion and Avoidance through Financial Engineering: Implications for Policy", *City Political Economy Research Center*, pp. 1-77

OCDE (2018), *Multinational enterprises in the global economy. Heavily debated but hardly measured*, https://www.oecd.org/industry/ind/MNEs-in-the-global-economy-policy-note.pdf

Roach, B. (2007), „Corporate Power in a Global Economy", *Global Development And Environment Institute,* Tufts University, http://ase.tufts.edu/gdae

Williams, B.M. (2015), „Financial Accounting Standards, Audit Profession Development, and Firm-Level Tax Evasion", Doctoral Dissertation, University of Oregon, http://hdl.handle.net/1794/19699

***, Directiva 2014/66/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind condițiile de intrare și ședere a resortisanților țărilor terțe în contextul unui transfer în cadrul aceleiași companii, *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*, L157/1, 27.02.2014"

***, Directiva 2014/95/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 22 octombrie 2014 de modificare a Directivei 2013/34/UE în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari, *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*, L330, 15.11.2014"

***, Regulamentul (CE) nr. 2157/2001 al Consiliului din 8 octombrie 2001 privind statutul societății europene (SE), *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*, L294, 10.11.2001"

Site-uri web

Banca Mondială, https://data.worldbank.org

Coface, CEE Top 500 Companies 2013-2018, https://www.coface.com

Comisia Europeană, https://ec.europa.eu

Deloitte, Top 500 Central Europe 2012-2016, https://www2.deloitte.com/ce/en/pages/about-deloitte/articles/central-europe-top500.html

KPMG, Corporate tax rates table, https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html

Eurostat, https://ec.europa.eu/eurostat/home

Fondul Monetar Internațional, https://data.imf.org

Fundația Heritage, https://www.heritage.org

Fundația IFRS, http://www.ifrs.org

Hofstede, https://www.hofstede-insights.com

IAS Plus, http://www.iasplus.com/en

OCDE, https://www.oecd.org

UNCTAD, https://unctad.org/en

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

ANEXA 1. Statistici descriptive pentru top 100 MNC cu activitate non-financiară, după totalul activelor deținute în străinătate, pe țări de origine, în perioada 2016-2017

Țara	Gradul de dezvoltare economică	Număr MNC	Indicatori de activitate în străinătate în mărime absolută			Mărimi relative medii ale activității în străinătate		
			Total active în străinătate (mld. dolari)	Venituri din vânzări în străinătate (mld. dolari)	Număr salariați în străinătate (mii)	Rata activelor totale în străinătate în total active ale MNC	Rata veniturilor din vânzări în străinătate în totalul veniturilor din vânzări ale MNC	Rata numărului de salariați în străinătate în totalul numărului de salariați ai MNC
SUA	Dezvoltată	20	1.841	1.107	2.316	51%	52%	54%
Marea Britanie	Dezvoltată	14	1.502	769	926	87%	85%	77%
Japonia	Dezvoltată	11	1.215	658	908	61%	57%	49%
Germania	Dezvoltată	11	1.074	800	1.560	65%	72%	56%
Franța	Dezvoltată	12	899	500	979	67%	76%	63%
China	În curs de dezvoltare	24	522	417	849	30%	32%	26%
Elveția	Dezvoltată	5	407	338	601	75%	87%	71%
Irlanda	Dezvoltată	4	297	68	192	90%	72%	74%
Spania	Dezvoltată	3	263	114	127	74%	82%	60%
Hong Kong	În curs de dezvoltare	13	254	99	708	77%	74%	77%
Italia	Dezvoltată	2	239	82	44	75%	52%	44%
Singapore	În curs de dezvoltare	9	174	91	361	71%	69%	73%
Belgia	Dezvoltată	1	165	38	157	81%	82%	78%
Coreea de Sud	În curs de dezvoltare	6	151	214	317	25%	45%	39%
Taiwan	În curs de dezvoltare	6	135	186	1.290	73%	61%	72%
Mexic	În curs de dezvoltare	7	108	103	313	60%	74%	48%
Canada	Dezvoltată	2	107	27	8	56%	62%	48%
India	În curs de dezvoltare	6	100	67	149	52%	52%	40%
Malaysia	În curs de dezvoltare	5	96	50	162	69%	72%	61%
Brazilia	În curs de dezvoltare	5	92	68	160	46%	53%	28%
Olanda	Dezvoltată	1	84	24	45	96%	92%	96%
Africa de Sud	În curs de dezvoltare	6	84	33	135	74%	65%	54%
Luxemburg	Dezvoltată	1	69	57	118	97%	100%	60%

BCU IAȘI CENTRU UNIVERSITAR NORD

Țara	Gradul de dezvoltare economică	Număr MNC	Indicatori de activitate în străinătate în mărime absolută			Mărimi relative medii ale activității în străinătate		
			Total active în străinătate (mld. dolari)	Venituri din vânzări în străinătate (mld. dolari)	Număr salariați în străinătate (mii)	Rata activelor totale în străinătate în total active ale MNC	Rata veniturilor din vânzări în străinătate în totalul veniturilor din vânzări ale MNC	Rata numărului de salariați în străinătate în totalul numărului de salariați ai MNC
Norvegia	Dezvoltată	1	60	13	3	54%	22%	13%
Australia	Dezvoltată	1	55	36	10	47%	95%	39%
Israel	Dezvoltată	1	51	17	46	72%	81%	88%
Emiratele Arabe Unite	În curs de dezvoltare	3	46	9	43	54%	41%	66%
Suedia	Dezvoltată	1	44	38	67	87%	97%	77%
Finlanda	Dezvoltată	1	43	24	95	87%	93%	94%
Rusia	În curs de dezvoltare	2	40	110	49	18%	65%	13%
Qatar	În curs de dezvoltare	1	19	7	15	77%	78%	91%
Arabia Saudită	În curs de dezvoltare	1	11	34	13	13%	85%	33%
Argentina	În curs de dezvoltare	1	11	7	19	87%	74%	87%
Filipine	În curs de dezvoltare	1	10	2	3	37%	12%	16%
Algeria	În curs de dezvoltare	1	9	33	5	10%	93%	10%
Kuweit	În curs de dezvoltare	1	9	2	3	89%	68%	43%
Venezuela	În curs de dezvoltare	1	8	23	5	4%	49%	4%
Thailanda	În curs de dezvoltare	1	7	2	5	99%	93%	95%
TOTAL			**10.300**	**6.270**	**12.806**	**63%**	**69%**	**56%**

Sursa: prelucrare proprie după datele UNCTAD.

BCU IAȘI CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

ANEXA 2. Statistici descriptive pentru top 50 MNC cu activitate financiară, după indicele UNCTAD de răspândire geografică, pe țări de origine, în anul 2017

Țara	Gradul de dezvoltare economică	Număr MNC	Indicatori de activitate totală la nivel de MNC			Mărimi medii ale activității în străinătate	
			Total Active (mld. dolari)	Număr de entități afiliate	Număr de salariați (mii)	Rata entităților afiliate în străinătate în total entități afiliate ale MNC (%)	Număr de țări gazdă ale activității MNC
SUA	Dezvoltată	13	11.724	7.209	1.415	43	33
China	În curs de dezvoltare	3	10.402	154	1.117	54	17
Marea Britanie	Dezvoltată	4	4.984	1.349	402	69	39
Franța	Dezvoltată	2	3.867	1.161	343	68	65
Germania	Dezvoltată	4	3.712	3.421	330	64	55
Spania	Dezvoltată	2	2.560	1.214	334	72	33
Japonia	Dezvoltată	2	2.158	225	105	54	20
Elveția	Dezvoltată	4	1.680	269	121	83	15
Italia	Dezvoltată	2	1.600	574	168	73	37
Suedia	Dezvoltată	3	1.347	126	58	70	12
Olanda	Dezvoltată	1	1.015	57	54	84	19
Canada	Dezvoltată	1	710	74	89	57	21
Australia	Dezvoltată	1	703	70	45	51	12
Singapore	În curs de dezvoltare	2	655	48	49	69	9
Austria	Dezvoltată	2	427	682	97	61	25
Qatar	În curs de dezvoltare	1	223	23	25	91	12
Malaysia	În curs de dezvoltare	1	189	64	43	55	9
Emiratele Arabe Unite	În curs de dezvoltare	1	182	21	100	71	12
Africa de Sud	În curs de dezvoltare	1	164	37	55	59	14
TOTAL			**48.304**	**16.778**	**4.951**	**66**	**24**

Sursa: prelucrare proprie după datele UNCTAD.

BCU "IOAN SLAVICI" UNIVERSITY LIBRARY

ANEXA 3. Fluxul net de investiții străine de capital în țările CEE selectate, după cele mai importante zece țări de origine în perioada 2011-2017 (mld. dolari)

Țări de origine a ISD	Țări gazdă din regiunea CEE							
	Ungaria	Polonia	Republica Cehă	România	Slovacia	Bulgaria	Slovenia	Total
Olanda	**58,12**	38,43	35,12	16,31	13,11	4,74	0,87	**166,67**
Luxemburg	**36,64**	25,93	13,57	3,00	2,88	1,31	1,58	**84,91**
Germania	23,96	**34,04**	24,99	8,00	5,26	2,88	1,37	**100,50**
Spania	**26,23**		11,65	3,91				**41,79**
Irlanda	**25,96**							**25,96**
SUA	**25,44**	6,99	4,38	1,71		1,19		**39,72**
Insulele Cayman	**18,40**							**18,40**
Canada	**17,41**							**17,41**
Austria	13,45	7,06	**16,87**	12,64	7,53	5,84	4,13	**67,52**
Franța		**13,91**	11,08	5,39	1,55	0,96	0,83	**33,72**
Insulele Bermude	**13,20**							**13,20**
Italia		**13,09**	4,68	4,71	5,69	2,61	1,19	**31,97**
Marea Britanie	7,84	**9,95**	3,61	1,35		2,46	0,37	**25,58**
Curaçao	**8,81**							**8,81**
Hong Kong	**8,64**							**8,64**
Cipru		**8,42**	5,27	3,85	1,88	1,81	0,28	**21,50**
Belgia			**6,40**	1,43	1,77	1,47	0,40	**11,47**
Republica Cehă				1,48	**5,72**		0,32	**7,52**
Elveția		5,13	**5,71**	1,93		0,94	1,42	**15,13**
Suedia		**5,55**						**5,55**
Slovacia			**4,12**					**4,12**
Grecia				2,24		**3,38**		**5,61**
Ungaria					**3,11**	1,23		**4,35**
Coreea de Sud					**2,88**			**2,88**
Rusia						**2,11**		**2,11**
Croația							**1,10**	**1,10**
Total	**284,10**	**168,47**	**147,48**	**67,94**	**51,38**	**32,93**	**13,86**	**766,15**

Datele sunt ordonate după cele mai mari investiții străine directe efectuate în fiecare din țările gazdă analizate, pe țări de origine.

Sursa: prelucrare proprie după datele Fondului Monetar Internațional.

BCU BUCUREȘTI UNIVERSITY LIBRARY

ANEXA 4. Lista companiilor cuprinse în eşantion conform relaţiei dintre entităţi la sfârşitul exerciţiului financiar 2016 şi menţinută pe parcursul perioadei de analiză 2011-2017*

Nr. crt.	Denumirea companiei din CEE identificată drept componentă a unei MNC	Ţara gazdă	Compania multinaţională societate-mamă/societate de origine a MNC ca investitor final	Ţara de origine a MNC**	MNC în Top 100 UNCTAD 2011-2017***	Principalul sector de activitate al MNC
1	„ABB S.R.O."	R. Cehă	„ABB Ltd"	Elveţia	Da	Industrie
2	„ABB SP. Z O.O."	Polonia	„ABB Ltd"	Elveţia	Da	Industrie
3	„Alpiq Energy SE"	R. Cehă	„Alpiq AG"	Elveţia	Nu	Servicii
4	„ArcelorMittal Galati SA"	România	„ArcelorMittal SA"	Luxemburg	Da	Industrie
5	„ArcelorMittal Ostrava"	R. Cehă	„ArcelorMittal SA"	Luxemburg	Da	Industrie
6	„ArcelorMittal Poland S.A."	Polonia	„ArcelorMittal SA"	Luxemburg	Da	Industrie
7	„ADM Romania Trading SRL"	România	„Archer Daniels Midland Co"	SUA	Nu	Industrie
8	„Aurubis Bulgaria JSC"	Bulgaria	„Aurubis AG"	Germania	Nu	Industrie
9	„Autoliv Romania SRL"	România	„Autoliv Inc"	Suedia	Nu	Industrie
10	„Autoliv Poland SP. Z O.O."	Polonia	„Autoliv Inc"	Suedia	Nu	Industrie
11	„Avon Operations Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Avon Products Inc"	Marea Britanie	Nu	Industrie
12	„BASF Polska SP. Z O.O."	Polonia	„BASF SE"	Germania	Da	Industrie
13	„BAYER SP. Z O.O."	Polonia	„Bayer AG"	Germania	Da	Industrie
14	„British American Tobacco Romania Trading SRL"	România	„British American Tobacco PLC"	Marea Britanie	Da	Industrie
15	„British American Tobacco Polska Trading SP. Z O.O."	Polonia	„British American Tobacco PLC"	Marea Britanie	Da	Industrie
16	„British American Tobacco Magyarorszag Dohany Kereskedelmi KFT."	Ungaria	„British American Tobacco PLC"	Marea Britanie	Da	Industrie
17	„Bunge Novenyolajipari ZRT."	Ungaria	„Bunge Ltd"	SUA	Nu	Industrie
18	„Zaklady Tluszczowe Kruszwica S.A."	Polonia	„Bunge Ltd"	SUA	Nu	Industrie
19	„Carrefour Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Carrefour SA"	Franţa	Da	Comerţ
20	„Carrefour Romania SA"	România	„Carrefour SA"	Franţa	Da	Comerţ
21	„Iveco Czech Republic A.S."	R. Cehă	„CNH Industrial NV"	Marea Britanie	Nu	Industrie
22	„Coca-Cola HBC Romania SRL"	România	„Coca-Cola Co"	SUA	Da	Industrie
23	„Coca-Cola HBC Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Coca-Cola Co"	SUA	Da	Industrie
24	„Grupa Saint-Gobain Polska"	Polonia	„Compagnie de Saint Gobain SA"	Franţa	Da	Comerţ
25	„Michelin Hungária KFT."	Ungaria	„Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA"	Franţa	Nu	Industrie
26	„Michelin Polska S.A."	Polonia	„Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA"	Franţa	Nu	Industrie

BCU IASI - CENTRUL UNIVERSITAR

Nr. crt.	Denumirea companiei din CEE identificată drept componentă a unei MNC	Țara gazdă	Compania multinațională societate-mamă/societate de origine a MNC ca investitor final	Țara de origine a MNC**	MNC în Top 100 UNCTAD 2011-2017***	Principalul sector de activitate al MNC
27	„Michelin Romania S.A."	România	„Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA	Franța	Nu	Industrie
28	„Mercedes-Benz Manufacturing Hungary Kft."	Ungaria	„Daimler AG"	Germania	Da	Industrie
29	„Mercedes-Benz Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Daimler AG"	Germania	Da	Industrie
30	„Mercedes-Benz Romania SRL"	România	„Daimler AG"	Germania	Da	Industrie
31	„Electrolux Lehel Kft.	Ungaria	„Electrolux AB"	Suedia	Nu	Industrie
32	„Electrolux Poland SP. Z O.O."	Polonia	„Electrolux AB"	Suedia	Nu	Industrie
33	„GDF Suez Energy Romania SA"	România	„Engie SA"	Franța	Da	Servicii
34	„GDF Suez Energia Polska"	Polonia	„Engie SA"	Franța	Da	Servicii
35	„Faurecia Automotive Czech Republic S.R.O."	R. Cehă	„Faurecia SA"	Franța	Nu	Industrie
36	„Faurecia Polska Walbrzych S.A."	Polonia	„Faurecia SA"	Franța	Nu	Industrie
37	„Faurecia Automotive Slovakia S.R.O."	Slovacia	„Faurecia SA"	Franța	Nu	Industrie
38	„Budimex Polska S.A."	Polonia	„Ferrovial SA"	Spania	Nu	Construcții
39	„Automotive Lighting S.R.O."	R. Cehă	„Fiat Chrysler Automobiles NV"	Marea Britanie	Da	Industrie
40	„FCA Poland S.A."	Polonia	„Fiat Chrysler Automobiles NV"	Marea Britanie	Da	Industrie
41	„Flextronics International Hungary Kft."	Ungaria	„Flex Ltd"	Singapore	Da, în topul MNC din țările emergente	Industrie
42	„Flextronics International Poland SP. Z.O.O."	Polonia	„Flex Ltd"	Singapore	Da, în topul MNC din țările emergente	Industrie
43	„Ford Romania SA"	România	„Ford Motor Co"	SUA	Da	Industrie
44	„GlaxoSmithKline Pharmaceuticals S.A."	Polonia	„GlaxoSmithKline PLC"	Marea Britanie	Da	Industrie
45	„Glencore Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Glencore PLC"	Elveția	Da	Industrie
46	„Glencore Agriculture Hungary Kft."	Ungaria	„Glencore PLC"	Elveția	Da	Industrie
47	„Ahold Czech Republic A.S."	R. Cehă	„Koninklijke Ahold Delhaize NV"	Olanda	Nu	Comerț
48	„Mega Image SRL"	România	„Koninklijke Ahold Delhaize NV"	Olanda	Nu	Comerț
49	„Philips Lighting Poland SP. Z O.O."	Polonia	„Koninklijke Philips NV"	Olanda	Da	Industrie
50	„Lear Corporation Hungary Kft."	Ungaria	„Lear Corp"	SUA	Nu	Industrie
51	„LG Electronics Wrocław SP. Z O.O."	Polonia	„LG Electronics Inc"	Coreea de Sud	Da, în topul MNC din țările emergente	Industrie

Nr. crt.	Denumirea companiei din CEE identificată drept componentă a unei MNC	Țara gazdă	Compania multinațională societate-mamă/societate de origine a MNC ca investitor final	Țara de origine a MNC**	MNC în Top 100 UNCTAD 2011-2017***	Principalul sector de activitate al MNC
52	„Mondi SCP A.S."	Slovacia	„Mondi PLC"	Marea Britanie	Nu	Industrie
53	„Mondi Świecie S.A."	Polonia	„Mondi PLC"	Marea Britanie	Nu	Industrie
54	„Nestle Polska S.A."	Polonia	„Nestle SA"	Elveția	Da	Industrie
55	„Nestle Hungaria Kft."	Ungaria	„Nestle SA"	Elveția	Da	Industrie
56	„OMV Petrom SA"	România	„OMV AG"	Austria	Da	Industrie
57	„Orange Polska S.A."	Polonia	„Orange SA"	Franța	Da	Servicii
58	„Orange Romania SA"	România	„Orange SA"	Franța	Da	Servicii
59	„Orange Slovensko A.S."	Slovacia	„Orange SA"	Franța	Da	Servicii
60	„Panasonic AVC Networks Czech S.R.O."	R. Cehă	„Panasonic Corp"	Japonia	Nu	Industrie
61	„PCA Logistika CZ S.R.O."	R. Cehă	„Peugeot SA"	Franța	Nu	Industrie
62	„PCA Slovakia S.R.O."	Slovacia	„Peugeot SA"	Franța	Nu	Industrie
63	„Philip Morris Polska Distribution SP. Z O.O."	Polonia	„Philip Morris International Inc"	SUA	Nu	Industrie
64	„Philip Morris Hungary Kft."	Ungaria	„Philip Morris International Inc"	SUA	Nu	Industrie
65	„Philip Morris Trading SRL"	România	„Philip Morris International Inc"	SUA	Nu	Industrie
66	„Philip Morris ČR A.S."	R. Cehă	„Philip Morris International Inc"	SUA	Nu	Industrie
67	„Automobile Dacia SA"	România	„Renault SA"	Franța	Da	Industrie
68	„Renault Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Renault SA"	Franța	Da	Industrie
69	„Renault Nissan Slovenija D.O.O."	Slovenia	„Renault SA"	Franța	Da	Industrie
70	„Revoz D.D."	Slovenia	„Renault SA"	Franța	Da	Industrie
71	„Shell Hungary Kereskedelmi ZRT."	Ungaria	„Royal Dutch Shell PLC"	Olanda	Da	Industrie
72	„Shell Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Royal Dutch Shell PLC"	Olanda	Da	Industrie
73	„Shell Czech Republic A.S."	R. Cehă	„Royal Dutch Shell PLC"	Olanda	Da	Industrie
74	„Rwe Polska S.A."	Polonia	„RWE AG"	Germania	Da	Servicii
75	„Rwe Gas Slovensko S.R.O."	Slovacia	„RWE AG"	Germania	Da	Servicii
76	„Samsung Electronics Magyar ZRT."	Ungaria	„Samsung Electronics Co Ltd"	Coreea de Sud	Da	Industrie
77	„Samsung Electronics Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Samsung Electronics Co Ltd"	Coreea de Sud	Da	Industrie
78	„Samsung Electronics Slovakia S.R.O."	Slovacia	„Samsung Electronics Co Ltd"	Coreea de Sud	Da	Industrie
79	„Samsung Electronics Czech and Slovak S.R.O."	R. Cehă	„Samsung Electronics Co Ltd"	Coreea de Sud	Da	Industrie
80	„Samsung Electronics Romania SRL"	România	„Samsung Electronics Co Ltd"	Coreea de Sud	Da	Industrie
81	„Chinoin Hungary"	Ungaria	„Sanofi SA"	Franța	Da	Industrie
82	„PI Sanofi-Aventis SP. Z O.O."	Polonia	„Sanofi SA"	Franța	Da	Industrie
83	„SE-CEE Schneider Electric Kozep-Kelet „Europai Kft."	Ungaria	„Schneider Electric SE"	Franța	Da	Industrie

Nr. crt.	Denumirea companiei din CEE identificată drept componentă a unei MNC	Țara gazdă	Compania multinațională societate-mamă/societate de origine a MNC ca investitor final	Țara de origine a MNC**	MNC în Top 100 UNCTAD 2011-2017***	Principalul sector de activitate al MNC
84	„Siemens Polska"	Polonia	„Siemens AG"	Germania	Da	Industrie
85	„Siemens Czech S.R.O."	R. Cehă	„Siemens AG"	Germania	Da	Industrie
86	„Strabag Polsce SP. Z O.O."	Polonia	„Strabag SE"	Austria	Nu	Construcții
87	„Strabag Pozemne Stavitel S.R.O."	Slovacia	„Strabag SE"	Austria	Nu	Construcții
88	„Strabag Czech A.S."	R. Cehă	„Strabag SE"	Austria	Nu	Construcții
89	„Magyar Suzuki ZRT."	Ungaria	„Suzuki Motor Corp"	Japonia	Nu	Industrie
90	„Tesco Stores ČR A.S."	R. Cehă	„Tesco PLC"	Marea Britanie	Da	Comerț
91	„Tesco Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Tesco PLC"	Marea Britanie	Da	Comerț
92	„Tesco-Global Áruhazak ZRT."	Ungaria	„Tesco PLC"	Marea Britanie	Da	Comerț
93	„Tesco Stores SR A.S."	Slovacia	„Tesco PLC"	Marea Britanie	Da	Comerț
94	„Teva Gyogyszergyar ZRT."	Ungaria	„Teva Pharmaceutical Industries Ltd"	Israel	Da	Industrie
95	„Toyota Motor Poland SP. Z O.O."	Polonia	„Toyota Motor Corp"	Japonia	Da	Industrie
96	„U.S. Steel Košice S.R.O."	Slovacia	„United States Steel Corp"	SUA	Nu	Industrie
97	„Valeo Autosystemy SP. Z O.O."	Polonia	„Valeo SA"	Franța	Nu	Industrie
98	„Valeo Auto-Electric Magyarorszag Kft."	Ungaria	„Valeo SA"	Franța	Nu	Industrie
99	„Eurovia CS"	R. Cehă	„Vinci SA"	Franța	Nu	Construcții
100	„Vodafone Czech Republic A.S."	R. Cehă	„Vodafone Group PLC"	Marea Britanie	Da	Servicii
101	„Vodafone Romania SA"	România	„Vodafone Group PLC"	Marea Britanie	Da	Servicii
102	„Vodafone Magyarorszag ZRT."	Ungaria	„Vodafone Group PLC"	Marea Britanie	Da	Servicii
103	„Whirlpool Polska SP. Z O.O."	Polonia	„Whirlpool Corp"	SUA	Nu	Industrie

*Identificarea relației dintre entități are ca dată de referință sfârșitul exercițiului financiar 2016. În definirea setului de date pentru studiul empiric, relațiile dintre entități au fost reverificate pentru fiecare exercițiu financiar în parte (aferent perioadei 2011-2017), fiind incluse în analiza datelor doar observațiile aferente perioadelor pentru care relația dintre entități a putut fi confirmată pe baza informațiilor din rapoartele anuale ale MNC (verificate manual).

** Țara de origine este țara în care MNC își are sediul principal.

*** UNCTAD Top 100 companii multinaționale din țările dezvoltate și din țările emergente sau în curs de dezvoltare, după mărimea activelor totale în străinătate.

Sursa: prelucrare proprie a datelor Deloitte, Coface, UNCTAD și Thomson Reuters Eikon.

ANEXA 5. Lista ştirilor despre MNC din media românească selectate pentru realizarea analizei de conţinut

Nr. crt.	Titlu/Descriere ştire	Sursa	Data	Categorie
1	„Un producător austriac de ambalaje închide fabrica din România"	Digi24.ro	23.03.2017	Retragere/restructurare
2	„Investiție gigant în România: Philip Morris face o fabrică de 490 mil. euro în Otopeni. Compania va produce rezerve de tutun pentru IQOS"	Zf.ro	25.07.2017	Noi investiții
3	„Ikea, investigată de Comisia Europeană pentru acordurile fiscale convenite cu autoritățile olandeze"	Caleaeuropeana.ro	18.12.2017	Aspecte internaționale/ fiscale
4	„Google a transferat în 2016 suma de 16 miliarde de euro în Insulele Bermude, pentru taxe mai mici"	News.ro	03.01.2018	Aspecte internaționale/ fiscale
5	„Competiția pentru investiții în Europa de Est devine dramatică: După Ungaria, și Polonia vrea să reducă impozitul pe profit la 9%. În Bulgaria, unde se mută companiile grecești, taxa pe profit este de 10%"	Zf.ro	17.04.2018	Competiție CEE
6	„Subsidiara locală a grupului belgian Sonaca începe anul viitor producția unei aeronave de 175.000 euro la Cluj"	Zf.ro	17.04.2018	Noi investiții
7	„Lovitură de teatru: încă o investiție trece pe lângă România și merge la vecini. Gigantul german BMW va construi o fabrică de un miliard de euro în Ungaria, unde va produce 150.000 de mașini pe an"	Zf.ro	31.07.2018	Competiție CEE
8	„Britanicii de la GSK analizează o revenire în producția de medicamente pe piața românească"	Zf.ro	10.08.2018	Noi investiții
9	„Top 100 cele mai mari companii din lume. Numai 47 au operațiuni în România. Doar cinci au afaceri de peste 1 mld. euro: Daimler, Carrefour, Ford, Lukoil, Deutsche Telekom"	Zf.ro	16.08.2018	Noi investiții
10	„Continental pune bazele celei de-a 7-a fabrici din Ungaria"	Zf.ro	20.09.2018	Competiție CEE
11	„Finanțele au primit 32 de cereri pentru ajutor de stat, de 1,3 mld. lei. Printre firmele care au cerut fonduri se numără Automobile Dacia, o companie din grupul Bosch și un producător de piese pentru aeronave"	Zf.ro	24.09.2018	Noi investiții
12	„Grupul britanic Liberty House, controlat de indianul Sanjeev Gupta, indicat de Forbes drept cel mai ambițios industriaș din lume, cumpără combinatul siderurgic din Galați, fostul SIDEX construit de Gheorghe Gheorghiu-Dej"	Profit.Ro	12.10.2018	Noi investiții
13	„Fabrica Daimler din Sebeș a ridicat exporturile județului Alba cu 85% într-un an"	Zf.ro	26.10.2018	Noi investiții
14	„Ford a deschis la Craiova primul Centru de Resurse și Angajament din Europa"	Zf.ro	26.10.2018	Noi investiții
15	„România, Bulgaria și Turcia, în competiție pentru găzduirea noii fabrici Volkswagen în Europa de Est"	Caleaeuropeana.ro	26.11.2018	Competiție CEE
16	„România în cursă pentru o nouă uzină Skoda în Europa de Est: În joc este o investiție de peste 1 miliard de euro și cel puțin 4.000-5.000 de noi locuri de muncă bine plătite"	Zf.ro	02.12.2018	Competiție CEE
17	„Se anunță vremuri grele: Gigantul farmaceutic Bayer anunță 12.000 de concedieri și îi aruncă pe oameni de Sărbători în stradă"	Zf.ro	30.11.2018	Retragere/restructurare

Nr. crt.	Titlu/Descriere știre	Sursa	Data	Categorie
18	„Grupul german Bosch investește 40 milioane euro în baza din Miskolc, Ungaria"	Zf.ro	06.12.2018	Competiție CEE
19	„România, o țară bună pentru investiții. Milionarul Sándor Csányi, puternicul președinte al OTP Bank, vrea să dezvolte proiecte imobiliare în Oradea, după investițiile realizate în industria lactatelor din România"	Zf.ro	07.12.2018	Noi investiții
20	„Germanii de la Bosch au obținut autorizația de construire pentru fabrica de mașini de spălat de la Simeria, dar nu și ajutorul de stat"	Zf.ro	21.12.2018	Noi investiții
21	„Un furnizor italian al Ford și Renault va investi 255 mil. lei într-o fabrică de la zero la Oradea"	Zf.ro	03.01.2019	Noi investiții
22	„Nestle își închide singura fabrică din România"	Digi24.ro	11.01.2019	Retragere/restructurare
23	„România a avut investiții străine de peste 4,8 mld. euro în primele 11 luni ale anului trecut. „Suntem în continuare atractivi pentru investitori, chiar și cu creșterile de salarii. O problemă o reprezintă lipsa de predictibilitate"	Zf.ro	15.01.2019	Noi investiții
24	„Franța presează pentru suprataxarea la nivelul UE a giganților americani din IT, Google, Apple, Facebook și Amazon. România trebuie să gestioneze dosarul"	G4media.ro	20.01.2019	Aspecte internaționale/ fiscale
25	„Mercedes deschide o fabrică de baterii de 200 de milioane de euro în Polonia"	Agerpres.ro	22.01.2019	Competiție CEE
26	„Discuțiile despre un exit al Deutsche Telekom de pe piața din România revin cu putere în prim-plan"	Zf.ro	21.01.2019	Retragere/restructurare
27	„Afacerile Arctic vor merge spre 1 mld. euro după ce turcii încep în 2019 producția de mașini de spălat"	Zf.ro	23.01.2019	Noi investiții
28	„De ce pleacă din România unul dintre cei mai mari angajatori din vestul țării: Reiker, producătorul de pantofi care și-a anunțat marți retragerea de pe piața locală, dă explicații pentru închiderea fabricii din Lugoj"	Zf.ro	12.02.2019	Retragere/restructurare
29	„Interviu Radu Oprea, ministrul pentru mediul de afaceri: Sunt discuții pentru investiții străine de câteva miliarde de euro în România"	Zf.ro	13.02.2019	Noi investiții
30	„România, croitorul Europei. Hugo Boss lucrează local cu 18 fabrici care au 5.000 de salariați și afaceri de 500 mil. lei"	Zf.ro	01.03.2019	Noi investiții
31	„O nouă fabrică în România: Gigantul francez Saint-Gobain a făcut o fabrică de parbrize la Călărași, cu 140 de angajați"	Zf.ro	02.03.2019	Noi investiții
32	„Un grup argentinian atacă piața de IT din Cluj cu 20 milioane dolari: Vrem să ajungem la 500-600 de angajați"	Zf.ro	07.04.2019	Noi investiții

Sursa: prelucrare proprie.

BABEȘ-BOLYAI UNIVERSITY LIBRARY

ANEXA 6. Valorile dimensiunilor culturale pentru țările de origine ale MNC

Țara	Dimensiunile culturale					
	Distanță față de putere	Individualism	Masculinitate	Prevenire a incertitudinii	Orientare pe termen lung	Indulgență
Austria	11	55	79	70	60	63
Coreea de Sud	60	18	39	85	100	29
Elveția	34	68	70	58	74	66
Franța	68	71	43	86	63	48
Germania	35	67	66	65	83	40
Israel	13	54	47	81	38	-
Japonia	54	46	95	92	88	42
Luxemburg	40	60	50	70	64	56
Marea Britanie	35	89	66	35	51	69
Olanda	38	80	14	53	67	68
Singapore	74	20	48	8	72	46
Spania	57	51	42	86	48	44
SUA	40	91	62	46	26	68
Suedia	31	71	5	29	53	78

Sursa: prelucrare proprie a datelor extrase din Hofstede ș.a. (2010), disponibile pe site-ul oficial al cercetărilor lui Geert Hofstede, disponibil la https://www.hofstede-insights.com (accesat pe 15.02.2019).

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

ȘTIINȚE ECONOMICE

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

BCU IASI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

BCU IAȘI / CENTRAL UNIVERSITY LIBRARY

Editura ECONOMICĂ
ISBN 978-973-709-904-4

Foto copertă Freepik.com